

신한지주(055550)

인상적인 탑라인 성장

비이자이익과 대출이 크게 증가하며 순이익 컨센서스 8% 상회
다소 아쉬웠던 NIM과 대손율
비은행과 글로벌 부문 기반 견조한 탑라인 증가에 기초해 목표주가 상향

Facts : 비이자이익 호조로 순이익은 컨센서스 8% 상회

2분기 지배순이익은 9,961억원으로 우리 추정치를 12%, 컨센서스를 8% 상회했다. 대손율이 예상보다 3bp 높았음에도 불구하고 비이자이익이 전분기대비 55% 증가하며 전체 탑라인 성장을 이끈 덕분이다. 우선 수수료이익은 6,093억원으로 전분기대비 27% 증가했다. 투자금융과 자산관리 관련 수수료가 전분기대비 각각 36~176%씩 증가한 덕분이다. '원신한(One Shinhan)' 아래 그룹사 차원의 GIB와 글로벌, WM 부문의 성과가 두드러지고 있다. 은행 원화대출금은 전분기대비 2.0% 증가했다. 상반기 누적으로 4.6% 증가했는데 은행 중에 제일 빠른 속도다. 주택담보대출과 전세자금대출, 중소기업대출 중심으로 크게 늘었다. 내년 초 새로운 예대율 적용을 앞두고 하반기 은행간 조달경쟁이 벌어질 것을 감안한 전략적 성장전략의 일환이다.

Pros & cons : NIM과 대손율은 전분기대비 소폭 악화

은행 NIM은 1.58%로 전분기대비 3bp 하락했다. 2분기 원화NIS는 전분기와 같은 수준을 유지했지만, 예대율이 97.0%로 전분기대비 0.3%p 하락하고 정기예금 위주 자금조달이 이루어진 영향이다. 다만 3분기 NIM은 전분기대비 1bp 하락에 그칠 전망이다. 이미 예대율이 충분히 낮아진 상태고, 하반기 대출 증가속도를 조절하면 조달비용 부담이 줄어들 것이기 때문이다. 2분기 대손율은 0.37%로 전분기보다 소폭 상승했다. 경기악화를 반영해 은행에서 기업신용 재평가를 보수적으로 수행한 영향이다.

Action : 견조한 외연확대에 기반해 목표주가 60,000원으로 상향

목표주가를 53,000원에서 60,000원으로 13% 상향조정한다. 목표 PBR 0.78배에 내재된 ROE 및 자본비용은 각각 9.8%, 12.0%다. 높은 대손율은 다소 아쉽지만 그룹 NPL 커버리지비율이 154%로 높아 안정감이 있고, 비은행 및 글로벌 부문을 중심으로 탑라인이 빠르게 증가하고 있는 점에 주목한다. 이에 따라 올해 순이익은 전년대비 8.1% 증가할 전망이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 60,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(7/25)	2,074
주가(7/25)	45,100
시가총액(십억원)	21,386
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	48,000/38,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	43,600
유동주식비율/외국인지분율(%)	80.7/66.9
주요주주(%)	국민연금공단 9.4
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.1

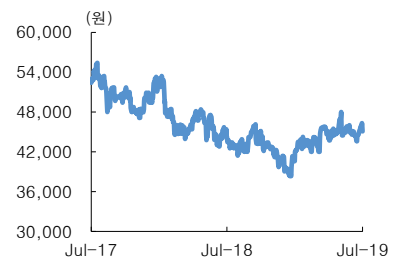
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	6.0	6.2	6.0
PBR(x)	0.55	0.56	0.52
ROE(%)	9.7	9.9	9.4
DY(%)	4.0	4.0	4.2
EPS(원)	6,629	7,296	7,553
BPS(원)	72,085	80,725	86,478

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.3	6.9	1.9
KOSPI 대비(%p)	2.6	11.6	10.7

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,122	2,172	2,228	2,382	2,399	0.7	13.1	2,440
총전이익	1,487	1,387	954	1,573	1,705	8.4	14.7	1,567
금융자산 손상차손	178	221	157	251	291	16.3	63.8	255
세전이익	1,309	1,166	798	1,323	1,414	6.9	8.0	1,312
지배주주지분순이익	938	848	513	918	996	8.5	6.2	919

자료: 신한지주, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					2Q19 리뷰			FY20F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
손익계산서(십억원)													
총영업이익	2,638	9,979	2,724	10,750	2,729	2,937	2,793	2,643	11,103	7.8	11.3	7.6	11,511
순이자이익	2,122	8,580	2,485	9,823	2,382	2,399	2,394	2,359	9,533	(3.5)	13.1	0.7	9,739
비이자이익	516	1,399	240	926	348	538	399	285	1,570	124.7	4.2	54.7	1,772
순수수료 수익	512	1,939	477	1,932	479	610	510	472	2,071	27.8	19.0	27.2	2,153
유가증권 처분/평가	301	746	179	876	302	260	148	134	844	45.2	(13.6)	(13.7)	635
기타비이자이익	(297)	(1,287)	(417)	(1,881)	(434)	(332)	(258)	(321)	(1,345)	적지	적지	적지	(1,015)
일반관리비	1,126	4,742	1,179	4,999	1,168	1,236	1,200	1,502	5,107	4.9	9.8	5.8	5,237
인건비	690	3,009	766	3,343	759	772	760	1,059	3,349	0.8	12.0	1.8	3,433
대손충당금전입액	178	738	266	1,087	251	291	246	310	1,098	9.4	63.8	16.3	1,144
총전영업이익	1,512	5,237	1,546	5,751	1,561	1,701	1,593	1,141	5,995	10.0	12.5	8.9	6,275
영업이익	1,334	4,499	1,279	4,664	1,310	1,409	1,347	831	4,897	10.2	5.6	7.5	5,131
총전이익	1,487	5,204	1,557	5,799	1,573	1,705	1,611	1,111	6,000	9.6	14.7	8.4	6,281
영업외손익	(25)	(33)	11	47	12	5	18	(30)	5	(56.7)	흑전	(61.0)	6
세전이익	1,309	4,467	1,290	4,711	1,323	1,414	1,365	801	4,902	9.6	8.0	6.9	5,137
당기순이익	948	3,198	939	3,433	966	1,071	993	583	3,613	14.0	12.9	10.8	3,740
지배순이익	938	3,157	893	3,263	918	996	947	551	3,413	11.5	6.2	8.5	3,534
대차대조표(조원)													
총자산	453	460	503	511	514	530	513	516	516	5.4	17.0	3.2	545
대출채권	289	301	315	320	309	311	314	315	315	(1.2)	7.9	0.8	331
총부채	419	423	463	470	475	489	472	474	474	5.6	16.8	3.0	500
자기자본	34.3	36.7	39.3	40.7	38.6	40.7	41.5	42.0	42.0	3.7	18.8	5.6	44.8
지배자기자본	33.6	35.7	37.5	38.7	36.2	38.1	38.8	39.3	39.3	1.4	13.3	5.3	41.9
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.07	2.05	2.13	2.11	2.14	2.01	1.98	1.97	2.02	(0.12)	(0.06)	(0.13)	1.97
대손율	0.25	0.25	0.34	0.34	0.33	0.37	0.31	0.39	0.35	0.03	0.12	0.04	0.34
고정이하여신비율	0.60	0.54	0.49	0.55	0.55	0.59	0.58	0.64	0.64	0.09	(0.01)	0.04	0.73
이익경비율	43	48	43	47	43	42	43	57	46	(1)	(1)	(1)	45
ROE	11.6	9.7	9.9	9.5	10.3	11.0	10.0	5.7	9.9	1.1	(0.5)	0.7	9.4
보통주자본비율	13.0	12.5	12.4	12.5	11.8	11.6	12.4	12.2	12.2	(0.8)	(1.5)	(0.2)	12.5

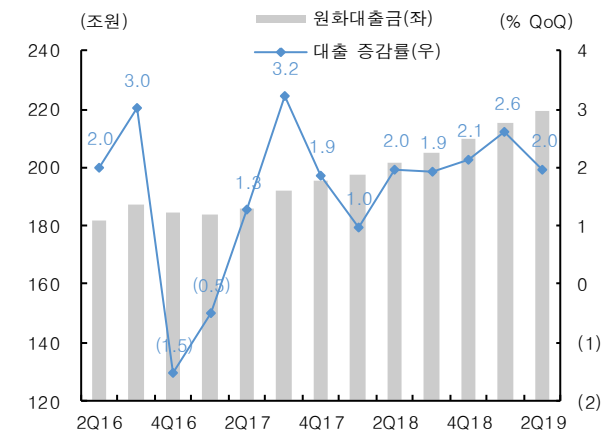
자료: 신한지주, 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 특이 요인

항목	금액
연결조정이익	200억원 (오렌지라이프)
영업외이익	135억원 (RG 관련 환급)
충당금 환입	141억원 (한진중공업)
충당금 전입	신용재평가 관련 전년동기대비 충당금 약 150억원 증가
법인세 환급	200억원

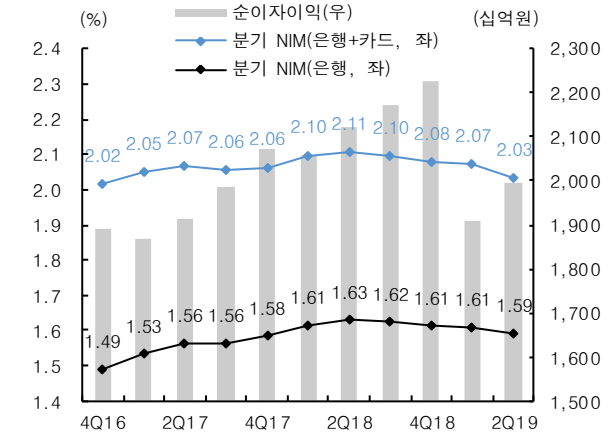
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



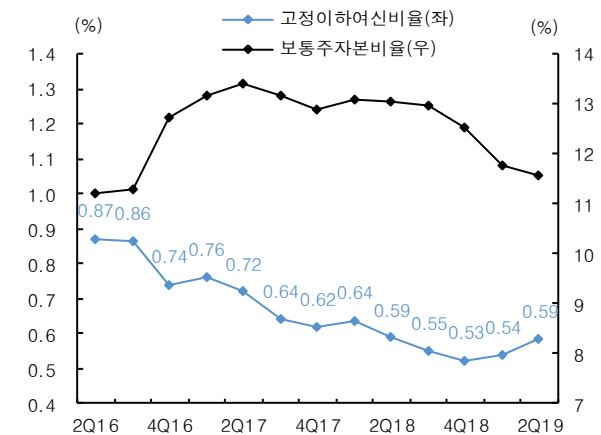
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



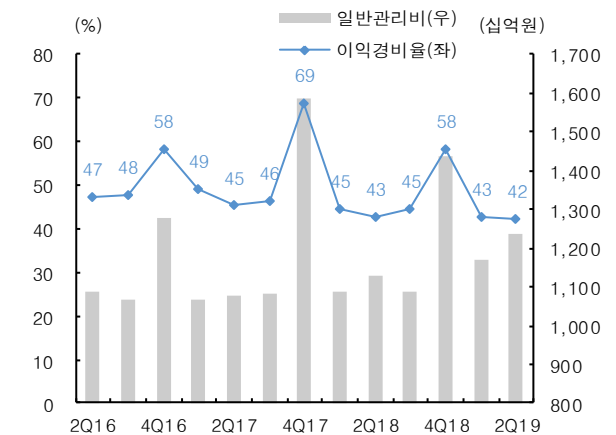
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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 재일교포들을 중심으로 세워짐. 2001년에는 신한지주를 설립해 금융지주사 체제로 전환. 2004년 조흥은행 인수, 2007년 LG카드 인수를 통한 그룹의 외형확장은 대표적 M&A 성공사례로 꼽힘. 현재 자회사로 신한은행, 신한카드, 신한금융투자, 신한생명, 신한BNPP자산운용 등을 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	426,307	459,601	515,907	545,324	572,993
현금 및 예치금	22,858	18,374	23,011	24,645	25,966
유가증권	102,362	109,886	132,785	142,789	150,409
대출채권	275,566	300,819	315,219	331,275	348,146
유형자산	3,022	3,004	3,191	3,279	3,357
투자부동산	418	475	478	478	478
관계기업투자	631	671	443	391	382
무형자산과 영업권	4,273	4,320	4,803	5,030	5,298
기타자산	17,177	22,052	35,976	37,437	38,957
총부채	392,603	422,949	473,891	500,482	525,219
예수금	249,854	265,459	283,756	297,842	312,983
당기손익인식지정금융부채	8,261	8,536	7,848	8,389	8,752
단기매매금융부채	1,451	961	1,525	1,630	1,701
차입부채	27,587	29,819	30,172	32,089	33,781
사채	51,341	63,228	65,801	70,098	73,790
기타부채	54,111	54,947	84,791	90,434	94,212
자기자본	33,704	36,651	42,016	44,841	47,773
(지배주주지분) 자기자본	32,820	35,726	39,289	41,940	44,683
자본금	2,645	2,645	2,732	2,732	2,732
보통주자본금	2,371	2,371	2,371	2,371	2,371
신종자본증권	424	1,532	1,731	1,731	1,731
자본잉여금	9,887	9,895	10,565	10,565	10,565
자본조정	(398)	(553)	(1,112)	(1,112)	(1,112)
기타포괄손익누계액	(530)	(753)	(187)	(187)	(187)
이익잉여금	20,792	22,959	25,559	28,210	30,953

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	9.6	9.7	9.9	9.4	9.1
ROA	0.73	0.73	0.73	0.67	0.66
순이자마진(NIM)	2.03	2.05	2.02	1.97	1.96
예대금리차(NIS)	2.08	2.08	1.97	1.91	1.91
Cost-income ratio	52.4	47.8	46.0	45.5	44.9
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	5.2	8.2	8.1	3.6	3.9
대출채권 증가율	6.4	9.2	4.8	5.1	5.1
총전이익 증가율	0.1	19.9	15.3	4.7	5.3
대손비용 증가율	(53.4)	35.9	48.9	4.2	11.8
총자산 증가율	7.7	7.8	12.3	5.7	5.1
대출채권/예수금	110.3	113.3	111.1	111.2	111.2
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.63	0.54	0.64	0.73	0.83
NPL 커버리지 비율	162.7	170.4	167.0	161.9	158.5
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.8	14.9	14.9	15.2	15.5
보통주자본비율(CET1)	12.9	12.5	12.2	12.5	13.0
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.3	13.4	13.5	13.8	14.1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

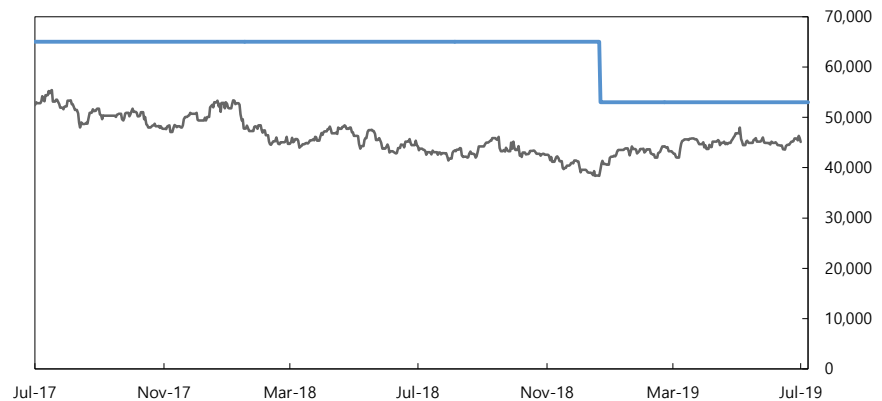
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	9,184	9,979	11,103	11,511	11,986
순이자이익	7,843	8,580	9,533	9,739	10,235
이자수익	11,799	13,572	15,619	16,011	16,828
이자비용	3,956	4,992	6,087	6,273	6,593
비이자이익	1,341	1,399	1,570	1,772	1,751
순수수료 수익	1,711	1,939	2,071	2,153	2,255
유가증권 처분/평가	826	746	844	635	651
기타비이자이익 항목	(1,195)	(1,287)	(1,345)	(1,015)	(1,155)
대손상각비+충당부채순전입액	543	738	1,098	1,144	1,279
순영업수익	8,641	9,241	10,004	10,367	10,707
판관비	4,811	4,742	5,107	5,237	5,377
인건비	3,148	3,009	3,349	3,433	3,536
각종 상각비	240	245	559	567	574
고정비성 경비	502	534	393	467	447
변동비성 경비	921	953	806	770	820
영업이익	3,830	4,499	4,897	5,131	5,330
영업외이익	(32)	(33)	5	6	5
(총당금적립전이익)	4,341	5,204	6,000	6,281	6,614
법인세비용차감전계속사업이익	3,798	4,467	4,902	5,137	5,335
법인세비용	848	1,268	1,289	1,397	1,451
(실효세율)(%)	22.3	28.4	26.3	27.2	27.2
계속사업이익	2,949	3,198	3,613	3,740	3,884
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,949	3,198	3,613	3,740	3,884
(지배주주지분) 당기순이익	2,919	3,157	3,413	3,534	3,673

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	67,740	72,085	80,725	86,478	92,431
EPS(KIS기준)	6,118	6,629	7,296	7,553	7,853
DPS	1,450	1,600	1,800	1,900	2,000
주가 지표(배)					
P/B	0.73	0.55	0.56	0.52	0.49
P/E	8.1	6.0	6.2	6.0	5.7
P/PPE	6.8	4.8	4.7	4.5	4.2
배당수익률(%)	2.9	4.0	4.0	4.2	4.4
배당성향(%)	23.6	23.9	24.3	24.8	25.1
ROE 분해(%)					
ROE	9.6	9.7	9.9	9.4	9.1
레버리지(배)	13.0	13.3	13.5	13.9	13.7
이자부자산 비율	87.0	86.4	87.4	86.1	86.2
순이익/이자부자산	0.84	0.85	0.84	0.78	0.77
순이자이익률	2.28	2.33	2.37	2.19	2.18
비이자이익률	0.39	0.38	0.39	0.40	0.37
대손상각비율	(0.16)	(0.20)	(0.27)	(0.26)	(0.27)
판관비율	(1.40)	(1.29)	(1.27)	(1.18)	(1.14)
기타이익률	(0.27)	(0.37)	(0.38)	(0.37)	(0.36)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신한지주 (055550)	2017.03.20	매수	65,000원	-23.6	-14.8
	2018.03.20	1년경과		-32.6	-25.5
	2019.01.15	매수	53,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 25일 현재 신한지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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.