

# 신한지주(055550)

## 안정적 이익기반 사업 확대전략

4분기 순이익 5,133억원으로 컨센서스 부합  
대출 증가, NIM, 건전성 모두 양호  
비은행 역량강화는 진행 중

### Facts : 4분기 순이익은 컨센서스 부합

4분기 순이익은 5,133억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. 4분기임에도 불구하고 전반적으로 양호한 실적을 시현했다. 4분기 경상 순이익은 약 7,600억원인데, 4분기 부진했던 신한생명 실적을 평분기 수준으로 조정하면 그룹 기준 8,000억원 수준의 경상이익이 나온다. 세부적으로 살펴보면, 은행 원화대출금은 전분기대비 2.2% 증가했다. 전세자금대출, 우량신용대출, 소호대출 위주의 견조한 증가세가 이어졌다. 4분기 대손율은 0.24%로 낮은 수준을 유지했다. 충당금 환입 효과를 제외한 경상 대손율은 0.29% 수준으로 18년 2분기 이래 0.3% 수준에서 등락 중이다.

### Pros & cons : 전체적으로 안정적인 모습을 보임

은행 NIM은 1.61%로 전분기대비 1bp 하락했다. 동기간 저원가성수신이 1.4% 줄어든 반면, 정기예금이 4.1% 증가하면서 조달비용 부담이 늘어났기 때문이다. 다만 통상 저원가성수신 비중이 높은 지자체 예금이 19년 1분기에 들어오는 것을 선제적으로 대비한 측면이 있다. 적절한 조달비용 통제로 19년 1분기는 NIM이 전분기대비 1~2bp 상승할 전망이다. 그 외 전체적으로 계절성에도 불구하고 비용 효율성이나 비은행 자회사 실적 측면에서 대체로 안정적인 모습을 보였다.

### Action : 목표주가 53,000원 유지

목표주가 53,000원을 유지한다. 비록 실적발표와 함께 전환우선주 7,500억원 발행을 공시했고 18년 배당성향은 당초 기대치를 소폭 하회한 23.9%를 기록했지만, 안정적인 실적시현에 좀 더 방점을 둘 필요가 있다. 또한 전환우선주는 향후 4년 이내 보통주로 전환된다는 측면에서 3.7% 희석효과는 발생하지만, 이를 활용한 오렌지라이프 지분확대나 수익성 높은 비은행 자회사 역량강화 가능성까지 고려하면 효율적 자원배분 측면에서 나쁘게 볼 필요는 없다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 53,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(2/12)	2,190
주가(2/12)	42,450
시가총액(십억원)	20,130
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	48,450/38,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	47,397
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.1/67.3
주요주주(%)	국민연금 9.4
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.1

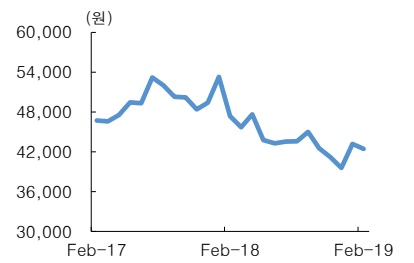
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	6.4	6.1
PBR(x)	0.73	0.59	0.54
ROE(%)	9.6	9.7	9.7
DY(%)	2.9	3.8	4.1
EPS(원)	6,116	6,628	6,987
BPS(원)	67,738	72,085	79,000

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.4	(1.5)	(12.2)
KOSPI 대비(%p)	4.9	2.5	(4.0)

### 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

&lt;표 1&gt; 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,072	2,058	2,122	2,172	2,228	2.6	7.5	2,211
총전이익	334	1,376	1,487	1,387	964	(30.5)	188.5	990
금융자산 손상차손	114	182	178	221	167	(24.4)	46.7	279
세전이익	221	1,194	1,309	1,166	798	(31.6)	261.7	711
지배주주지분순이익	211	858	938	848	513	(39.5)	142.9	511

자료: 신한지주, FnGuide, 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,037	9,184	2,400	9,926	2,445	2,638	2,443	2,463	9,989	2.6	20.9	0.8	10,898
<b>순이자이익</b>	<b>2,072</b>	<b>7,843</b>	<b>2,186</b>	<b>8,538</b>	<b>2,058</b>	<b>2,122</b>	<b>2,172</b>	<b>2,228</b>	<b>8,580</b>	<b>1.9</b>	<b>7.5</b>	<b>2.6</b>	<b>10,174</b>
비이자이익	(35)	1,341	215	1,389	387	516	271	235	1,409	9.3	흑전	(13.3)	723
순수수료 수익	432	1,711	468	1,943	484	512	479	464	1,939	(0.8)	7.4	(3.3)	1,984
유가증권 처분/평가	82	826	203	849	207	301	138	125	771	(38.4)	52.1	(9.1)	534
기타비이자이익	(549)	(1,195)	(456)	(1,403)	(304)	(297)	(346)	(354)	(1,301)	적지	적지	적지	(1,794)
<b>일반관리비</b>	<b>1,587</b>	<b>4,811</b>	<b>1,463</b>	<b>4,766</b>	<b>1,087</b>	<b>1,126</b>	<b>1,089</b>	<b>1,439</b>	<b>4,742</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(9.4)</b>	<b>32.1</b>	<b>5,177</b>
인건비	1,105	3,148	977	3,047	697	690	683	939	3,009	(3.9)	(15.0)	37.4	3,238
<b>대손충당금전입액</b>	<b>114</b>	<b>544</b>	<b>255</b>	<b>836</b>	<b>182</b>	<b>178</b>	<b>221</b>	<b>167</b>	<b>748</b>	<b>(34.5)</b>	<b>46.7</b>	<b>(24.5)</b>	<b>912</b>
총전영업이익	449	4,373	938	5,161	1,358	1,512	1,354	1,024	5,247	9.2	127.9	(24.4)	5,720
영업이익	336	3,829	683	4,325	1,176	1,334	1,133	857	4,499	25.6	155.4	(24.3)	4,808
총전이익	334	4,341	968	5,218	1,376	1,487	1,387	964	5,214	(0.3)	188.5	(30.5)	5,763
영업외손익	(115)	(32)	30	57	18	(25)	34	(59)	(33)	적전	적지	적전	43
세전이익	221	3,796	713	4,382	1,194	1,309	1,166	798	4,467	11.9	261.7	(31.6)	4,851
당기순이익	211	2,948	519	3,193	869	948	857	524	3,198	1.0	148.8	(38.9)	3,532
<b>지배순이익</b>	<b>211</b>	<b>2,918</b>	<b>513</b>	<b>3,156</b>	<b>858</b>	<b>938</b>	<b>848</b>	<b>513</b>	<b>3,157</b>	<b>0.1</b>	<b>142.9</b>	<b>(39.5)</b>	<b>3,362</b>
<b>대차대조표(조원)</b>													
총자산	426	426	461	461	434	453	458	460	460	(0.4)	7.8	0.4	507
대출채권	276	276	298	298	279	289	293	300	300	0.5	8.7	2.2	317
총부채	393	393	425	425	401	419	422	423	423	(0.5)	7.7	0.3	467
자기자본	33.7	33.7	36.4	36.4	33.2	34.3	36.0	36.7	36.7	0.7	8.8	1.8	39.9
지배자기자본	32.8	32.8	35.7	35.7	32.4	33.6	35.3	35.7	35.7	0.2	8.9	1.2	39.0
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
NIM	2.08	2.03	2.04	2.05	2.09	2.07	2.05	2.08	2.06	0.04	(0.00)	0.03	2.29
대손율	0.16	0.20	0.34	0.28	0.27	0.25	0.30	0.22	0.25	(0.12)	0.06	(0.08)	0.29
고정이하여신비율	0.63	0.63	0.55	0.55	0.65	0.60	0.56	0.53	0.53	(0.02)	(0.10)	(0.03)	0.48
이익경비율	78	52	61	48	44	43	45	58	47	(3)	(20)	14	48
ROE	2.6	9.6	5.8	9.7	10.5	11.6	10.1	5.8	9.7	0.0	3.2	(4.3)	9.7
보통주자본비율	12.9	12.9	12.7	12.7	13.1	13.0	13.0	12.6	12.6	(0.2)	(0.3)	(0.4)	12.4

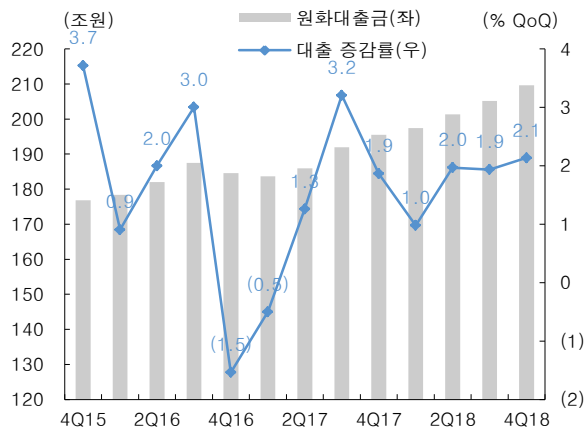
자료: 신한지주, 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 4분기 특이 요인

항목	금액
총당금 적립	-90 억원(한진중공업)
총당금 환입	-505 억원(카드, STX 조선 등)
그룹 희망퇴직	-1,130 억원(은행 -903 억원 등)
은행 성과급 초과지급분	-785 억원
기부금	-230 억원

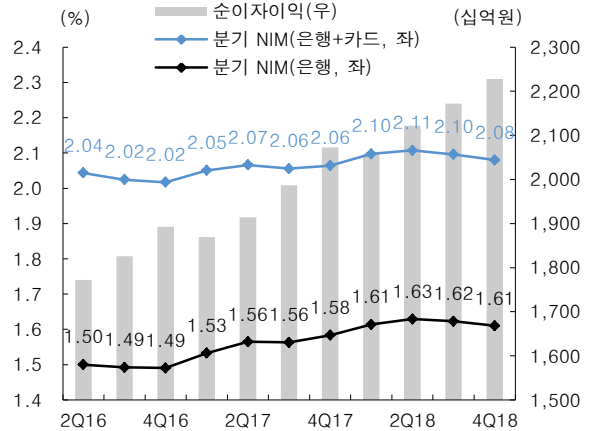
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



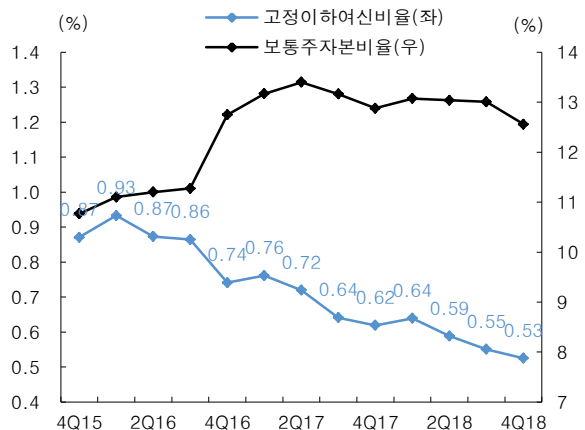
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



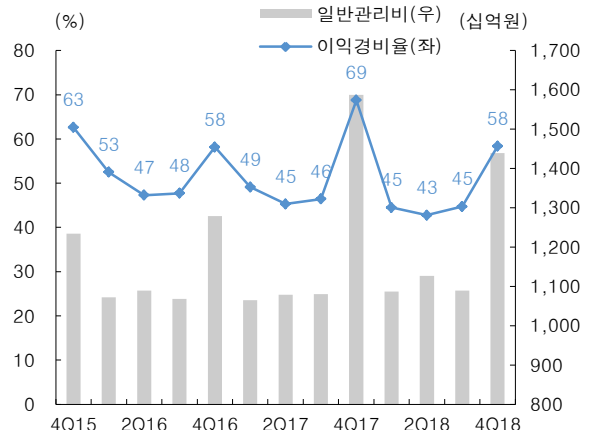
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	395,680	426,306	459,608	507,076	530,763
현금 및 예치금	19,429	22,858	17,416	18,496	19,484
유가증권	90,335	102,362	112,063	130,977	137,203
대출채권	259,011	275,566	299,609	316,732	331,878
유형자산	3,146	3,022	3,004	2,948	2,932
투자부동산	353	418	475	473	473
관계기업 투자	354	631	671	698	702
무형자산과 영업권	4,227	4,272	4,320	4,325	4,347
기타자산	18,827	17,177	22,049	32,426	33,743
총부채	363,935	392,603	422,949	467,148	488,075
예수금	235,138	249,419	265,000	282,797	296,320
당기손익인식지정금융부채	9,234	8,298	8,536	11,801	12,201
단기매매금융부채	1,977	1,848	1,420	1,964	2,030
차입부채	25,294	27,587	29,819	31,115	32,663
사채	44,327	51,341	63,228	63,641	66,515
기타부채	47,966	54,110	54,947	75,831	78,347
자기자본	31,745	33,703	36,659	39,928	42,687
(지배주주지분) 자기자본	31,110	32,819	35,733	38,986	41,685
자본금	2,645	2,645	2,645	2,732	2,732
보통주자본금	2,371	2,371	2,371	2,371	2,371
신종자본증권	498	424	1,532	1,532	1,532
자본잉여금	9,887	9,887	9,895	10,558	10,558
자본조정	(458)	(398)	(553)	(597)	(597)
기타포괄손익누계액	(103)	(530)	(746)	(746)	(746)
이익잉여금	18,640	20,791	22,959	25,507	28,206

## 주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	9.1	9.6	9.7	9.7	9.5
ROA	0.73	0.73	0.73	0.71	0.69
순이자마진(NIM)	2.00	2.03	2.06	2.29	2.30
예대금리차(NIS)	2.05	2.08	2.09	2.31	2.31
Cost-income ratio	51.3	52.4	47.5	47.5	46.8
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	17.2	5.2	8.2	6.5	7.1
대출채권 증가율	5.1	6.4	8.7	5.7	4.8
총전이익 증가율	3.8	0.1	20.1	10.5	7.8
대손비용 증가율	12.3	(53.3)	37.4	22.0	11.8
총자산 증가율	6.8	7.7	7.8	10.3	4.7
대출채권/예수금	110.2	110.5	113.1	112.0	112.0
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	0.74	0.63	0.53	0.48	0.49
NPL 커버리지 비율	221.2	162.7	170.3	195.3	200.7
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	15.0	14.8	14.9	14.6	14.2
보통주자본비율(CET1)	12.7	12.9	12.6	12.4	12.1
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.2	13.3	13.4	13.4	13.0

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

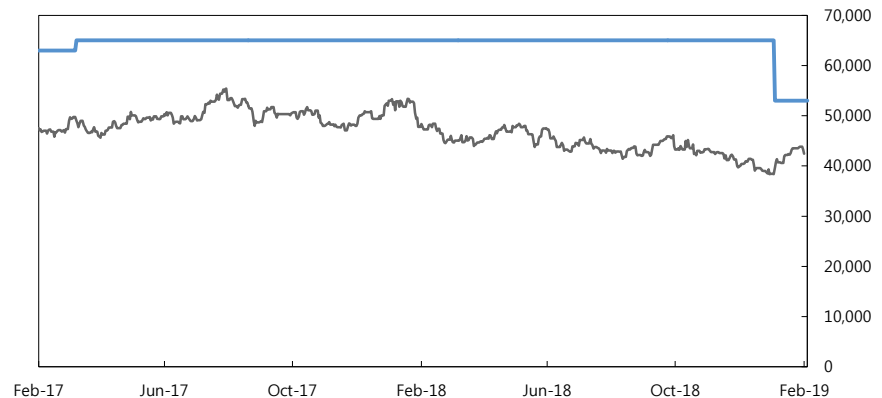
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	8,782	9,184	9,989	10,898	11,594
순이자이익	7,205	7,843	8,580	10,174	10,722
이자수익	11,236	11,799	13,572	16,017	17,243
이자비용	4,031	3,956	4,992	5,843	6,521
비이자이익	1,577	1,341	1,409	723	871
순수수료 수익	1,566	1,711	1,939	1,984	2,072
유가증권 처분/평가	1,170	826	771	534	577
기타비이자이익 항목	(1,159)	(1,195)	(1,301)	(1,794)	(1,777)
대손상각비+충당부채순전입액	1,165	544	748	912	1,020
순영업수익	7,617	8,640	9,241	9,985	10,573
판관비	4,509	4,811	4,742	5,177	5,423
인건비	2,826	3,148	3,009	3,238	3,341
각종 상각비	252	240	245	271	287
고정비성 경비	505	502	526	647	723
변동비성 경비	926	921	961	1,021	1,072
영업이익	3,109	3,829	4,499	4,808	5,150
영업외이익	62	(32)	(33)	43	44
(충당금적립전이익)	4,336	4,341	5,214	5,763	6,215
법인세비용차감전계속사업이익	3,170	3,796	4,467	4,851	5,194
법인세비용	346	848	1,268	1,319	1,413
(실효세율)(%)	10.9	22.3	28.4	27.2	27.2
계속사업이익	2,825	2,948	3,198	3,532	3,782
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,825	2,948	3,198	3,532	3,782
(지배주주지분)당기순이익	2,775	2,918	3,157	3,362	3,603

## Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS(KIS기준)	63,976	67,738	72,085	79,000	84,749
EPS(KIS기준)	5,736	6,116	6,628	6,987	7,477
DPS	1,450	1,450	1,600	1,750	1,900
<b>추가 지표(배)</b>					
P/B	0.71	0.73	0.59	0.54	0.50
P/E	7.9	8.1	6.4	6.1	5.7
P/PPE	5.5	6.8	5.2	4.8	4.4
배당수익률(%)	3.2	2.9	3.8	4.1	4.5
배당성향(%)	24.8	23.6	23.9	24.4	24.8
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	9.1	9.6	9.7	9.7	9.5
레버리지(배)	12.4	13.0	13.3	13.5	13.7
이자부자산 비율	86.4	87.0	86.4	87.0	83.7
순이익/이자부자산	0.85	0.84	0.85	0.82	0.83
순이자이익률	2.25	2.28	2.33	2.54	2.53
비이자이익률	0.49	0.39	0.38	0.18	0.21
대손상각비율	(0.36)	(0.16)	(0.20)	(0.23)	(0.24)
판관비율	(1.41)	(1.40)	(1.29)	(1.29)	(1.28)
기타이익률	(0.12)	(0.27)	(0.37)	(0.38)	(0.39)

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신한지주 (055550)	2016.02.17	매수	63,000원	-33.6	-24.3
	2017.02.17	1년경과		-24.5	-21.0
	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 2월 12일 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 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.