

신한지주(055550)

또다시 잘 나온 실적

1분기 순이익 9,184억원으로 양호
오렌지라이프 편입과 기타 비은행 실적이 뒷받침
자체 성장 및 M&A 노력을 병행하는 점은 긍정적

Facts : 1분기 순이익 9,000억원 상회

1분기 지배순이익은 9,184억원으로 우리 추정치를 6%, 컨센서스를 4% 상회했다. 전반적으로 양호한 실적이다. 오렌지라이프의 자회사 편입으로 이번부터 분기당 약 500억원의 순이익 증가 효과가 발생했다. 추가로 카드가 악조건 속에서도 순이익이 1,222억원으로 선방했다. 또한 증권과 캐피탈 순이익이 각각 708억원, 456억원으로 전분기대비 크게 개선되면서 비은행 포트폴리오 강점이 잘 발휘됐다. 전분기대비 대출 증가율은 2.6%로 은행 중 가장 높았다. 빠른 조직개편으로 연초에 영업력을 집중한 덕분에 가계와 기업 각각 전분기대비 2.2%, 3.0% 늘었다.

Pros & cons : 건전성은 아쉬지만 대출과 비이자이익 양호

대출이 크게 증가했음에도 불구하고 은행 NIM은 1.61%로 전분기 수준을 유지했다. 수익성 중심의 대출 포트폴리오 전략 덕분이다. 1분기 그룹 비이자이익은 전분기 대비 71% 증가했는데, 오렌지라이프 편입 효과뿐만 아니라 증권, 캐피탈 등 비은행 실적이 견조하게 개선된 덕분이다. 건전성은 다소 아쉬웠다. 그룹 대손율은 0.34%로 전년 대손율 0.26% 대비 높아졌다. 일부 계절성과 카드 영업자산의 높은 증가세로 1분기 카드 대손율이 2.28%를 기록했기 때문이다.

Action : 목표주가 53,000원 유지

매수의견과 목표주가 53,000원을 유지한다. 오렌지라이프 편입에 이어 아시아신탁 인수와 글로벌 사업부문의 유기적/비유기적 확대가 진행 중으로 실적이 견조하게 증가 중이다. 건전성은 카드 중심으로 다소 아쉬웠다. 다만 보수적 충당금 적립 기조를 유지함에 따라 현재 그룹 충당금 커버리지 비율은 164%로 가장 높은 편으로 리스크관리 차원에서는 긍정적이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 53,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,191
주가(4/25)	44,450
시가총액(십억원)	21,078
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	48,400/38,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	43,497
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.6/67.3
주요주주(%)	국민연금 9.4
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.1

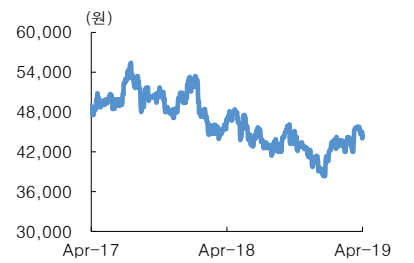
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	6.0	6.5	6.2
PBR(x)	0.55	0.56	0.52
ROE(%)	9.7	9.5	9.1
DY(%)	4.0	3.8	4.2
EPS(원)	6,629	6,873	7,211
BPS(원)	72,085	79,447	84,959

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.5	0.9	(4.4)
KOSPI 대비(%p)	1.4	(5.3)	6.1

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

<표 1> 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,058	2,122	2,172	2,228	2,382	6.9	15.7	2,310
총전이익	1,376	1,487	1,387	954	1,580	65.6	14.8	1,462
금융자산 손상차손	182	178	221	157	258	64.5	41.6	212
세전이익	1,194	1,309	1,166	798	1,323	65.8	10.8	1,250
지배주주지분순이익	858	938	848	513	918	78.9	7.1	885

자료: 신한지주, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					1Q19 리뷰			FY20F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,445	9,979	2,645	10,998	2,737	2,756	2,700	2,643	10,835	3.4	11.9	11.6	11,265
순이자이익	2,058	8,580	2,428	10,137	2,382	2,493	2,487	2,515	9,877	(1.9)	15.7	6.9	10,314
비이자이익	387	1,399	217	862	355	263	213	127	958	63.4	(8.2)	58.1	951
순수수료 수익	484	1,939	485	2,013	480	476	491	482	1,929	(1.1)	(0.8)	3.5	1,994
유가증권 처분/평가	207	746	133	618	358	202	197	199	956	169.0	73.2	255.1	826
기타비이자이익	(304)	(1,287)	(401)	(1,769)	(482)	(415)	(475)	(554)	(1,926)	적지	적지	적지	(1,869)
일반관리비	1,087	4,742	1,186	5,209	1,168	1,179	1,175	1,477	4,999	(1.4)	7.5	(18.8)	5,127
인건비	697	3,009	744	3,278	759	766	760	1,059	3,343	2.0	8.8	(19.2)	3,427
대손충당금전입액	182	738	229	1,076	258	272	255	313	1,097	12.5	41.6	64.5	1,164
총전영업이익	1,358	5,237	1,460	5,789	1,568	1,577	1,525	1,166	5,837	7.4	15.5	54.7	6,138
영업이익	1,176	4,499	1,231	4,713	1,310	1,306	1,271	853	4,740	6.5	11.4	52.9	4,974
총전이익	1,376	5,204	1,475	5,841	1,580	1,589	1,537	1,178	5,885	7.2	14.8	65.6	6,186
영업외손익	18	(33)	15	51	12	12	12	12	49	(18.6)	(33.0)	흑전	48
세전이익	1,194	4,467	1,246	4,764	1,323	1,318	1,283	865	4,788	6.2	10.8	65.8	5,022
당기순이익	869	3,198	909	3,471	966	959	934	630	3,489	6.2	11.1	84.4	3,656
지배순이익	858	3,157	863	3,303	918	913	888	599	3,319	6.4	7.1	78.9	3,478
대차대조표(조원)													
총자산	434	460	505	515	514	500	505	511	511	1.7	18.5	11.8	536
대출채권	279	301	310	322	308	312	317	319	319	(0.8)	10.5	2.4	334
총부채	401	423	469	475	475	460	465	470	470	1.4	18.7	12.4	492
자기자본	33.2	36.7	36.6	39.8	38.6	39.5	40.8	41.2	41.2	5.4	16.4	5.3	44.0
지배자기자본	32.4	35.7	35.8	38.8	36.2	37.7	38.6	39.2	39.2	1.1	11.5	1.3	41.8
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.09	2.05	2.25	2.23	2.15	2.16	2.14	2.14	2.14	(0.10)	0.06	0.08	2.13
대손율	0.27	0.25	0.30	0.33	0.34	0.35	0.32	0.39	0.34	0.04	0.07	0.00	0.35
고정이하여신비율	0.65	0.54	0.53	0.54	0.54	0.49	0.48	0.55	0.55	0.01	(0.11)	0.00	0.60
이익경비율	44	48	45	47	43	43	44	56	46	(2)	(2)	(17)	46
ROE	10.5	9.7	9.7	9.5	10.3	10.1	9.4	6.2	9.5	0.6	(0.2)	4.5	9.1
보통주자본비율	13.1	12.5	11.8	12.1	11.7	12.5	12.7	12.5	12.5	(0.0)	(1.3)	(0.8)	12.9

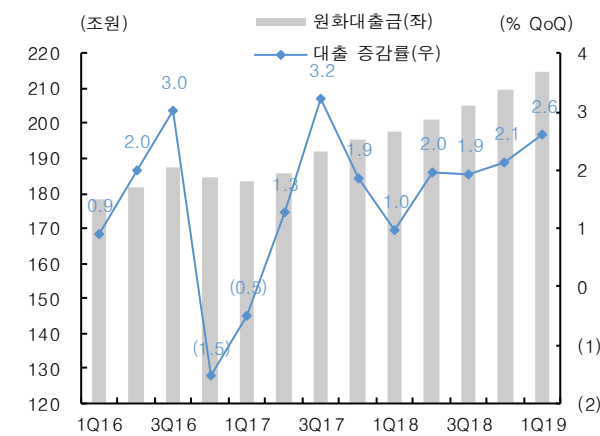
자료: 신한지주, 한국투자증권

<표 3> 1분기 특이 요인

항목	금액
총당금 전입	-238 억원(신한카드 RC 조정)
총당금 환입	+339 억원
FVPL 관련 이익	+233 억원(생명 129 억원, 캐피탈 104 억원)

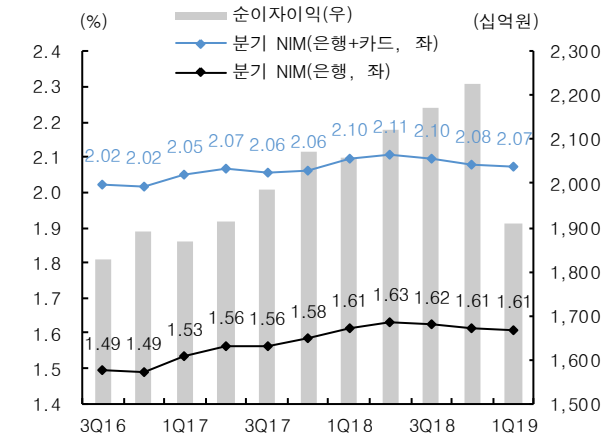
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



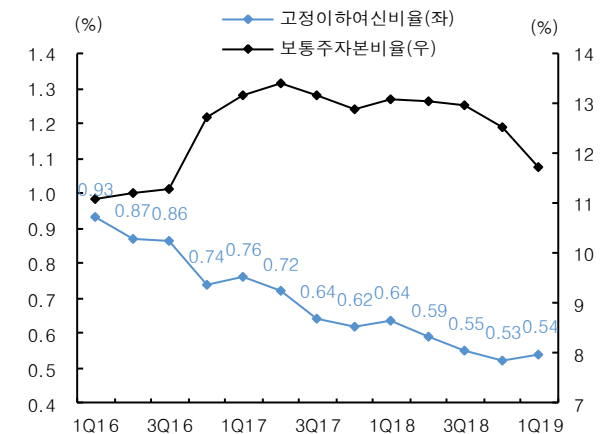
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



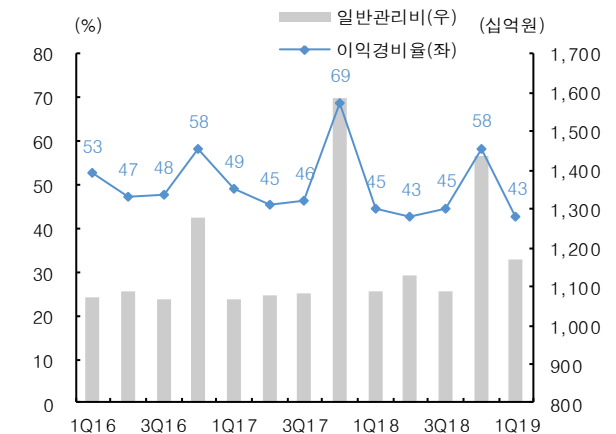
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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, 요구의, 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	426,307	459,601	511,195	536,229	562,828
현금 및 예치금	22,858	18,374	21,597	22,858	24,049
유가증권	102,362	109,886	127,500	134,453	141,191
대출채권	275,566	300,819	319,176	334,439	351,471
유형자산	3,022	3,004	3,085	3,126	3,150
투자부동산	418	475	480	480	481
관계기업투자	631	671	405	388	388
무형자산과 영업권	4,273	4,320	4,601	4,738	4,902
기타자산	17,177	22,052	34,352	35,747	37,198
총부채	392,603	422,949	469,985	492,231	515,997
예수금	249,854	265,459	283,822	297,394	312,540
당기손익인식지정금융부채	8,261	8,536	7,265	7,595	7,886
단기매매금융부채	1,451	961	1,756	1,835	1,906
차입부채	27,587	29,819	30,920	32,448	34,111
사채	51,341	63,228	66,739	69,993	73,551
기타부채	54,111	54,947	79,483	82,966	86,003
자기자본	33,704	36,651	41,211	43,998	46,831
(지배주주지분) 자기자본	32,820	35,726	39,192	41,780	44,465
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
보통주자본금	2,371	2,371	2,371	2,371	2,371
신종자본증권	424	1,532	1,532	1,532	1,532
자본잉여금	9,887	9,895	10,581	10,581	10,581
자본조정	(398)	(553)	(564)	(564)	(564)
기타포괄손익누계액	(530)	(753)	(454)	(454)	(454)
이익잉여금	20,792	22,959	25,453	28,041	30,726

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	9.6	9.7	9.5	9.1	8.9
ROA	0.73	0.73	0.70	0.66	0.66
순이자마진(NIM)	2.03	2.05	2.14	2.13	2.13
예대금리차(NIS)	2.08	2.08	2.11	2.10	2.10
Cost-income ratio	52.4	47.8	46.1	45.5	44.7
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	5.2	8.2	5.1	4.8	4.8
대출채권 증가율	6.4	9.2	6.1	4.8	5.1
총전이익 증가율	0.1	19.9	13.1	5.1	5.9
대손비용 증가율	(53.4)	35.9	48.7	6.1	10.2
총자산 증가율	7.7	7.8	11.2	4.9	5.0
대출채권/예수금	110.3	113.3	112.5	112.5	112.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.63	0.54	0.55	0.60	0.63
NPL 커버리지 비율	162.7	170.4	181.7	179.6	181.6
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.8	14.9	15.1	15.4	15.8
보통주자본비율(CET1)	12.9	12.5	12.5	12.9	13.3
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.3	13.4	13.7	14.1	14.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

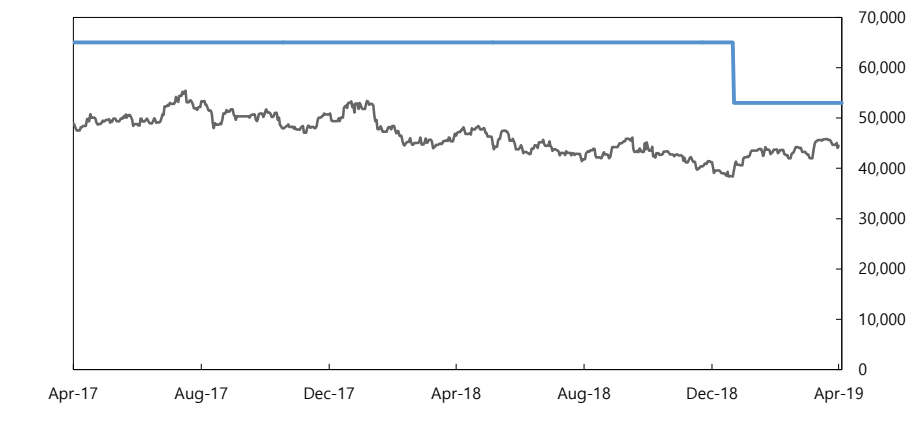
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	9,184	9,979	10,835	11,265	11,764
순이자이익	7,843	8,580	9,877	10,314	10,832
이자수익	11,799	13,572	15,998	16,748	17,591
이자비용	3,956	4,992	6,120	6,434	6,759
비이자이익	1,341	1,399	958	951	932
순수수료 수익	1,711	1,939	1,929	1,994	2,086
유가증권 처분/평가	826	746	956	826	847
기타비이자이익 항목	(1,195)	(1,287)	(1,926)	(1,869)	(2,001)
대손상각비+충당부채순전입액	543	738	1,097	1,164	1,284
순영업수익	8,641	9,241	9,738	10,101	10,481
판관비	4,811	4,742	4,999	5,127	5,264
인건비	3,148	3,009	3,343	3,427	3,530
각종 상각비	240	245	567	590	590
고정비성 경비	502	534	191	195	201
변동비성 경비	921	953	898	916	943
영업이익	3,830	4,499	4,740	4,974	5,217
영업외이익	(32)	(33)	49	48	48
(총당금적립전이익)	4,341	5,204	5,885	6,186	6,549
법인세비용차감전계속사업이익	3,798	4,467	4,788	5,022	5,265
법인세비용	848	1,268	1,299	1,366	1,432
(실효세율)(%)	22.3	28.4	27.1	27.2	27.2
계속사업이익	2,949	3,198	3,489	3,656	3,833
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,949	3,198	3,489	3,656	3,833
(지배주주지분)당기순이익	2,919	3,157	3,319	3,478	3,646

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	67,740	72,085	79,447	84,959	90,679
EPS(KIS기준)	6,118	6,629	6,873	7,211	7,570
DPS	1,450	1,600	1,700	1,850	2,000
주가 지표(배)					
P/B	0.73	0.55	0.56	0.52	0.49
P/E	8.1	6.0	6.5	6.2	5.9
P/PPE	6.8	4.8	4.8	4.6	4.3
배당수익률(%)	2.9	4.0	3.8	4.2	4.5
배당성향(%)	23.6	23.9	24.1	25.0	25.8
ROE 분해(%)					
ROE	9.6	9.7	9.5	9.1	8.9
레버리지(배)	13.0	13.3	13.5	13.7	13.4
이자부자산 비율	87.0	86.4	87.4	85.9	86.1
순이익/이자부자산	0.84	0.85	0.80	0.77	0.77
순이자이익률	2.28	2.33	2.46	2.35	2.35
비이자이익률	0.39	0.38	0.24	0.22	0.20
대손상각비율	(0.16)	(0.20)	(0.27)	(0.26)	(0.28)
판관비율	(1.40)	(1.29)	(1.24)	(1.17)	(1.14)
기타이익률	(0.27)	(0.37)	(0.38)	(0.36)	(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 4월 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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.