

# 신한지주(055550)

## 앞으로의 리스크 관리에 주안점을 둔 4분기

보수적 비용 반영에 따라 4분기 순이익 2,115억원으로 컨센서스 61% 하회  
수익성 하락과 비용 증가로 아쉬운 카드 부문  
중장기적 관점으로 그룹 사업구조 변화에 접근할 필요

### Facts : 각종 비용집행으로 순이익 컨센서스 61% 하회

4분기 지배순이익은 2,115억원으로 우리 추정치 및 컨센서스를 각각 63%, 61% 하회했다. 핵심이익은 예상대로 나왔으나, 추정치대비 기타비이자이익은 1,560억 원 적었고, 일반관리비 및 충당금전입액은 각각 1,400억원, 1,620억원 많았기 때문이다. 기타비이자이익에서는 400억원으로 전망했던 딜라이브 감액손이 1,500억원에 달했고, 주식매각익도 400억원 적었다. 일반관리비에서는 2,440억원으로 봤던 희망퇴직 비용이 2,852억원이었고, 경영성과급도 전년대비 700억원 증가했으며, 계절성 물건비도 300억원 더 많았다. 충당금은 동부제철이나 금호타이어 등에 대해 회수의문으로 조정하면서 충당금전입이 확대됐다. 일회성과 계절성을 제외 경상 순이익은 7,210억원으로 전분기 7,500~8,000억원 대비 소폭 감소했다.

### Pros & cons : 카드 부문의 부진

2bp 상승한 은행 NIM과 달리 그룹 NIM은 전분기 수준인 2.06%를 유지했다. 카드대출 수익성 하락은 최고금리 인하나 카드론 금리 점검 등으로 4분기에 이어 올해에도 하락이 불가피하다. 올해 은행 NIM은 전년대비 6bp, 그룹 NIM은 3bp 상승을 전망한다. 4분기 신용카드수수료는 840억원으로 전분기 1,156억원 대비 감소했는데, 신판 확대를 위한 회원모집수수료가 190억원 증가했다. 다만 은행뿐만 아니라 카드(300억원)에서도 4분기에 보수적으로 충당금을 적립함에 따라 IFRS 9 도입에도 불구하고 18년 대손율은 0.34%로 양호하게 유지될 것이다.

### Action : 매수의견과 목표주가 유지

매수의견과 목표주가 65,000원을 유지한다. 목표 PBR 0.98배에 내재한 지속가능 ROE는 9.8%다. 실적은 부진했으나 경상 순이익 자체는 전분기 수준과 유사했고, 금리인상과 증권부문 확대에 따른 핵심이익 증가세가 양호해 18년 연간 순이익은 3.1조원, ROE는 9.6%에 달할 것으로 전망한다. 다만 17년 배당성향은 23.6%로 16년대비 1.2%p 하락한 것은 아쉽다. 점진적 배당성향 상향 대신 글로벌 M&A 나 자본시장 부문 육성 등으로 그룹 ROE를 제고시키는 것을 중점 전략으로 제시했는데 중장기적인 관점에서의 접근이 필요하다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(2/7)	2,397
주가(2/7)	49,400
시가총액(십억원)	23,425
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	55,400/45,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,650
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.7/69.6
주요주주(%)	국민연금 9.6
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.1

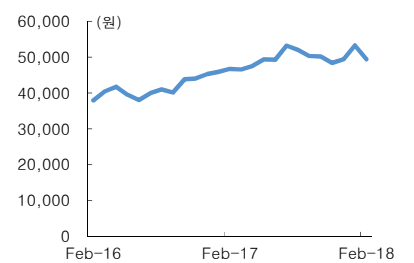
### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.9	8.1	7.6
PBR(x)	0.71	0.73	0.68
ROE(%)	9.1	9.6	9.6
DY(%)	3.2	2.9	3.0
EPS(원)	5,736	6,120	6,496
BPS(원)	63,976	67,738	72,784

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.4)	(10.5)	6.9
KOSPI 대비(%p)	2.6	(10.4)	(8.6)

### 주가추이



자료: WISEfin

백두산

doosan@truefriend.com

&lt;표 1&gt; 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,893	1,869	1,915	1,987	2,072	4.3	9.5	2,037
총전이익	970	1,388	1,337	1,281	607	(52.7)	(37.5)	1,022
금융자산 손상차손	336	82	148	201	386	92.3	14.7	295
세전이익	634	1,306	1,190	1,081	220	(79.6)	(65.2)	727
지배주주지분순이익	612	997	892	817	212	(74.1)	(65.4)	542

자료: FnGuide, 신한지주, 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 4Q 리뷰			FY18F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,242	8,782	2,464	9,611	2,445	2,382	2,321	2,309	9,456	(6.3)	3.0	(0.5)	9,822
순이자이익	1,893	7,205	2,053	7,824	1,869	1,915	1,987	2,072	7,843	0.9	9.5	4.3	8,497
비이자이익	349	1,577	411	1,788	576	467	334	237	1,613	(42.4)	(32.2)	(29.1)	1,326
순수수료 수익	400	1,566	450	1,729	388	437	455	432	1,711	(4.0)	7.9	(5.0)	1,748
유가증권 처분/평가	244	1,170	264	1,007	182	332	229	82	826	(68.8)	(66.2)	(64.2)	643
기타비이자이익	(294)	(1,159)	(302)	(948)	6	(302)	(350)	(277)	(923)	적지	적지	적지	(1,066)
일반관리비	1,279	4,509	1,448	4,671	1,065	1,078	1,081	1,587	4,811	9.7	24.1	46.9	4,645
인건비	824	2,826	995	3,038	685	674	683	1,105	3,148	11.0	34.0	61.7	2,939
대손충당금전입액	336	1,165	224	655	82	148	201	386	817	72.1	14.7	92.3	970
총전영업이익	963	4,274	1,016	4,940	1,380	1,303	1,240	721	4,645	(29.0)	(25.0)	(41.8)	5,177
영업이익	626	3,109	792	4,285	1,298	1,156	1,039	335	3,829	(57.6)	(46.4)	(67.7)	4,207
총전이익	970	4,336	978	4,985	1,388	1,337	1,281	607	4,613	(38.0)	(37.5)	(52.7)	5,225
세전이익	634	3,170	754	4,330	1,306	1,190	1,081	220	3,796	(70.8)	(65.2)	(79.6)	4,255
당기순이익	614	2,825	578	3,316	1,007	902	828	211	2,948	(63.6)	(65.7)	(74.6)	3,106
지배순이익	612	2,775	572	3,278	997	892	817	212	2,918	(63.0)	(65.4)	(74.1)	3,091
대차대조표(조원)													
총자산	396	396	435	435	405	414	430	426	426	(1.9)	7.7	(0.8)	451
대출채권	259	259	280	280	259	262	275	276	276	(1.6)	6.4	0.3	289
총부채	364	364	400	400	373	381	396	393	393	(1.9)	7.9	(0.9)	414
자기자본	31.7	31.7	34.3	34.3	31.9	32.7	33.7	33.7	33.7	(1.6)	6.2	0.0	36.2
지배자기자본	31.1	31.1	33.4	33.4	31.3	31.9	32.8	32.8	32.8	(1.6)	5.5	0.1	35.2
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.05	2.00	2.03	2.01	2.03	2.02	2.02	2.08	2.02	0.04	0.03	0.05	2.06
대손율	0.52	0.45	0.32	0.24	0.13	0.23	0.29	0.56	0.30	0.24	0.04	0.26	0.34
고정이하여신비율	0.74	0.74	0.52	0.52	0.77	0.72	0.64	0.62	0.62	0.10	(0.12)	(0.02)	0.56
이익경비율	57	51	59	49	44	45	47	69	51	10	12	22	47
ROE	7.9	9.1	7.0	10.8	12.8	11.4	10.3	2.6	9.6	(4.4)	(5.3)	(7.7)	9.6
보통주자본비율	12.7	12.7	13.0	13.0	13.2	13.4	13.2	12.8	12.8	(0.2)	0.1	(0.3)	13.2

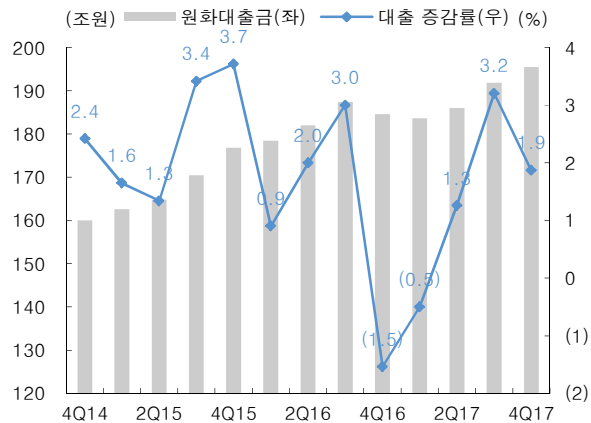
자료: 신한지주, 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 2017년 4분기 특이 요인

항목	금액
딜라이브 감액손	-1,500 억원(은행 -1,300 억원, 기타 -200 억원)
비자카드 매각익	+1,309 억원
총당금전입	-1,400 억원(대우조선해양 -301 억원, 금호타이어 -312 억원, 동부제철 -625 억원 등)
경영성과급	-700 억원(경상 수준인 800 억원 대비 추가 지급)
그룹 희망퇴직	-2,852 억원(은행 -2,238 억원 등)
자기앞수표 출연금	-530 억원(영업외손실 -903 억원, 총당금환입 +373 억원)
법인세비용 감소	+600 억원(이연법인세 효과: 은행 350 억, 카드 200 억 등)

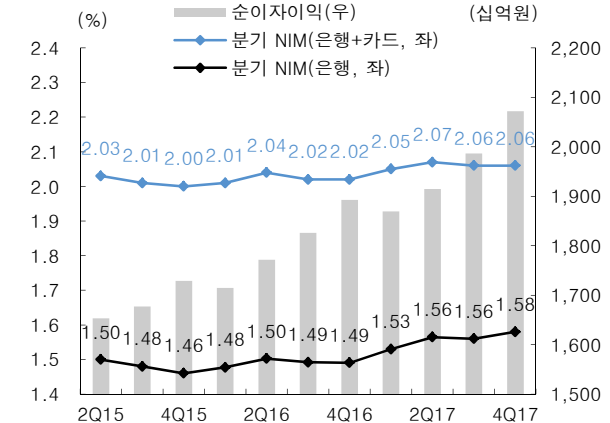
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 대출 증감률



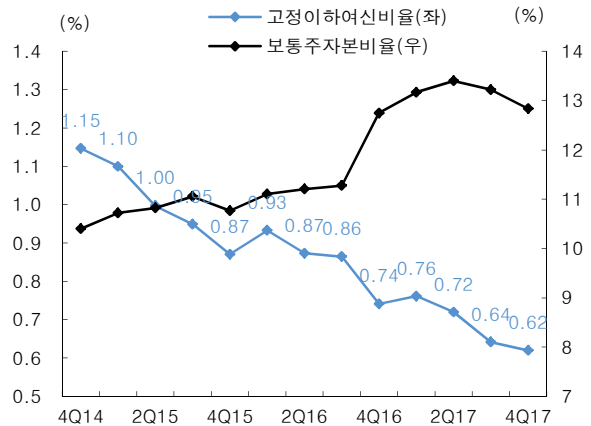
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



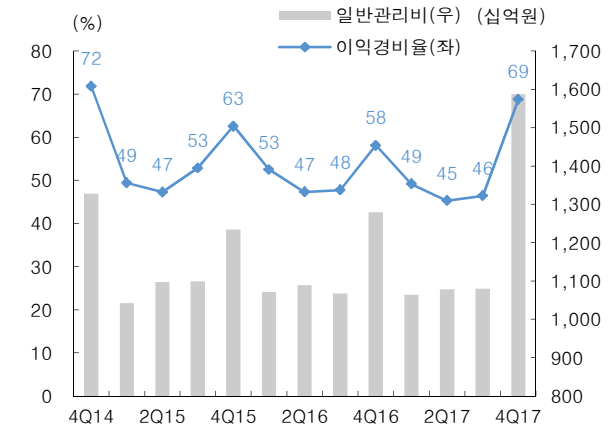
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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 재일교포들을 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(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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	370,548	395,680	426,306	450,546	471,815
현금 및 예치금	22,174	19,429	22,669	23,745	24,865
유가증권	77,886	90,335	102,551	106,081	111,392
대출채권	246,441	259,011	275,566	289,316	303,154
유형자산	3,055	3,146	3,022	3,003	2,974
투자부동산	209	353	418	422	423
관계기업투자	393	354	631	612	610
무형자산과 영업권	4,266	4,227	4,272	4,247	4,267
기타자산	16,123	18,827	17,177	23,120	24,130
총부채	338,735	363,935	392,603	414,383	432,912
예수금	217,676	235,138	249,419	261,850	274,375
당기손익인식지정금융부채	8,916	9,234	8,298	9,110	9,343
단기매매금융부채	2,135	1,977	1,848	2,029	2,081
차입부채	21,734	25,294	27,587	29,820	31,370
사채	41,221	44,327	51,341	52,980	55,406
기타부채	47,052	47,966	54,110	58,593	60,336
자기자본	31,813	31,745	33,703	36,163	38,904
(지배주주지분) 자기자본	30,840	31,110	32,819	35,212	37,880
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)	(530)	(530)	(530)
이익잉여금	17,689	18,640	20,791	23,184	25,851

## 주요재무지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	8.0	9.1	9.6	9.6	9.8
ROA	0.67	0.73	0.73	0.72	0.75
순이자마진(NIM)	2.02	2.00	2.02	2.06	2.08
예대금리차(NIS)	2.01	2.05	2.07	2.11	2.10
Cost-income ratio	52.7	51.3	50.9	47.3	45.7
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	13.7	17.2	5.2	5.9	9.7
대출채권 증가율	11.2	5.1	6.4	5.0	4.8
총전이익 증가율	9.4	3.8	6.4	13.3	9.5
대손비용 증가율	9.2	12.3	(29.9)	18.8	9.3
총자산 증가율	9.6	6.8	7.7	5.7	4.7
대출채권/예수금	113.2	110.2	110.5	110.5	110.5
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	0.88	0.74	0.62	0.56	0.58
NPL 커버리지 비율	191.2	221.2	132.5	134.4	136.3
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	13.4	15.0	14.7	15.0	15.5
보통주자본비율(CET1)	10.8	12.7	12.8	13.2	13.7
기본자본비율(Tier 1 ratio)	11.4	13.2	13.3	13.6	14.1

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

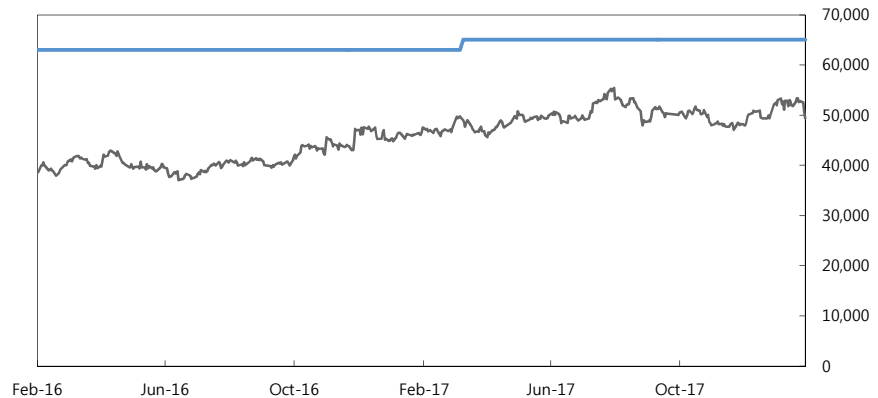
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	8,486	8,782	9,456	9,822	10,447
순이자이익	6,693	7,205	7,843	8,497	8,956
이자수익	11,130	11,236	11,799	13,003	14,244
이자비용	4,437	4,031	3,956	4,506	5,288
비이자이익	1,793	1,577	1,613	1,326	1,491
순수수료 수익	1,621	1,566	1,711	1,748	1,987
유가증권 처분/평가	1,032	1,170	826	643	610
기타비이자이익 항목	(861)	(1,159)	(923)	(1,066)	(1,105)
대손상각비+충당부채순전입액	1,037	1,165	817	970	1,060
순영업수익	7,448	7,617	8,640	8,853	9,387
판관비	4,475	4,509	4,811	4,645	4,772
인건비	2,769	2,826	3,148	2,939	3,037
각종 상각비	269	252	240	251	253
고정비성 경비	546	505	511	518	530
변동비성 경비	891	926	912	937	952
영업이익	2,973	3,109	3,829	4,207	4,615
영업외이익	167	62	(32)	48	48
(총당금적립전이익)	4,178	4,336	4,613	5,225	5,723
법인세비용차감전계속사업이익	3,141	3,170	3,796	4,255	4,663
법인세비용	695	346	848	1,149	1,259
(실효세율)(%)	22.1	10.9	22.3	27.0	27.0
계속사업이익	2,446	2,825	2,948	3,106	3,404
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,446	2,825	2,948	3,106	3,404
(지배주주지분)당기순이익	2,367	2,775	2,918	3,091	3,389

## Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS(KIS기준)	62,903	63,976	67,738	72,784	78,410
EPS(KIS기준)	4,789	5,736	6,120	6,496	7,126
DPS	1,200	1,450	1,450	1,500	1,650
<b>주가 지표(배)</b>					
P/B	0.63	0.71	0.73	0.68	0.63
P/E	8.3	7.9	8.1	7.6	6.9
P/PPE	5.7	5.5	6.3	5.8	5.3
배당수익률(%)	3.0	3.2	2.9	3.0	3.3
배당성향(%)	24.0	24.8	23.6	23.0	23.1
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	8.0	9.1	9.6	9.6	9.8
레버리지(배)	11.9	12.4	13.0	13.3	13.1
이자부자산 비율	86.7	86.4	87.0	87.1	86.6
순이익/이자부자산	0.77	0.85	0.84	0.83	0.87
순이자이익률	2.28	2.25	2.28	2.29	2.29
비이자이익률	0.61	0.49	0.47	0.36	0.38
대손상각비율	(0.35)	(0.36)	(0.24)	(0.26)	(0.27)
판관비율	(1.53)	(1.41)	(1.40)	(1.25)	(1.22)
기타이익률	(0.24)	(0.12)	(0.27)	(0.30)	(0.32)

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신한지주(055550)	2016.02.05	매수	63,000원	-34.0	-24.3
	2017.02.05	1년경과		-24.9	-21.0
	2017.03.20	매수	65,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 7일 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
- 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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
- 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.