

# 신한지주(055550)

## 무난하게 다음을 기약

3분기 순이익 8,478억원으로 추정치 및 컨센서스 부합  
대출성장과 건전성은 양호했고, NIM과 비이자이익은 조금 아쉬웠음  
우려와 달리 내년에 성장, 건전성, NIM 지표가 양호할 것

### Facts : 순이익 8,478억원으로 추정치 부합

3분기 지배순이익은 8,478억원으로 당사 추정치 8,507억원에 부합했다. 3분기 그룹 및 은행 NIM은 각각 2.10%, 1.62%로 모두 전분기대비 1bp 하락했다. 2~3분기 시장금리 하락으로 신규 대출금리가 하락했고, 작년 기준금리 인상때 따른 예금금리 리프라이싱 효과 탓이다. 다만 3분기에 정기예금은 전분기대비 2.5% 줄고, 핵심예금은 2.1% 증가하며 조달비용이 관리되면서 수익성 악화는 최소화됐다. 3분기 은행 원화대출금은 전분기대비 2.0% 증가했다. 양호한 대출수요를 바탕으로 가계 일반자금대출, 소호대출, 비외감 중소기업대출이 큰 폭으로 증가한 덕분이다.

### Pros & cons : 건전성은 양호하고 비이자이익은 다소 부진

3분기 대손율은 0.30%로 전분기대비 5bp 상승했지만, 전반적으로 양호했다. 이번 분기에 금호타이어 충당금 환입이 313억원 발생한 것을 카드 충당금 증가분 300억원이 상쇄했고, 이에 따라 3분기 경상 대손율은 2분기에 이어 0.30% 수준을 유지했다. 카드 충당금 증가는 카드 최대 결제일 이후 영업일수가 추석연휴로 인해 줄어들어 따라 일시적으로 단기 연체금이 증가한 탓이다. 비록 은행 일반자금대출과 카드 부문 연체율이 조금씩 상승했지만, 아직 미리 우려할 만한 추세는 아니다. 한편 비이자이익은 주식시장 변동성 확대에 의해 부진했다. 3분기 수수료 이익은 증권 브로커리지 및 신탁/펀드판매 감소로 전분기대비 6%(329억원) 감소했다. 유가증권관련익은 전분기대비 54%(1,637억원) 감소했는데 전분기 기저효과(펀드처분익 등)를 제외한 600억원 정도가 자본시장 부진으로 인한 트레이딩이익 감소분이다.

### Action : 매수의견과 목표주가 65,000원 유지

매수의견과 목표주가 65,000원을 유지한다. 일반기업 대출수요 회복과 가계 일반자금 및 소호대출의 적정성장을 통해 내년에도 5% 수준의 양호한 대출성장이 지속되며, 대손율도 양호하게 유지될 것이다. 카드실적은 계속해서 아쉽겠지만, 은행 NIM은 기준금리 인상으로 반등가능하고, 비이자이익도 글로벌 부문 및 ING생명이나 부동산신탁 인수를 통해 구조적인 지속성장이 기대된다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(10/24)	2,098
주가(10/24)	45,150
시가총액(십억원)	21,410
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	53,400/41,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	44,081
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.5/69.0
주요주주(%)	국민연금 9.6
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.1

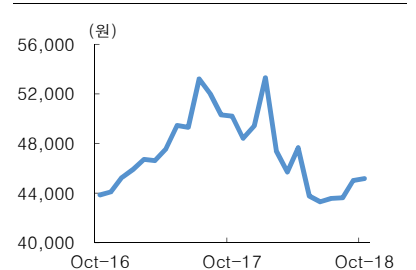
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	6.7	6.3
PBR(x)	0.73	0.63	0.58
ROE(%)	9.6	9.9	9.9
DY(%)	2.9	3.8	4.1
EPS(원)	6,116	6,733	7,157
BPS(원)	67,738	72,041	77,531

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	(3.7)	(10.8)
KOSPI 대비(%p)	12.5	11.1	5.0

### 주가추이



자료: WISEfin

백두산

doosan@truefriend.com

&lt;표 1&gt; 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,987	2,072	2,058	2,122	2,172	2.4	9.3	2,172
총전이익	1,281	334	1,376	1,487	1,390	(6.5)	8.5	1,403
금융자산 손상차손	201	114	182	178	224	25.9	11.6	187
세전이익	1,081	221	1,194	1,309	1,166	(10.9)	7.9	1,216
지배주주지분순이익	817	211	858	938	848	(9.6)	3.7	869

자료: FnGuide, 신한지주, 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,321	9,184	2,507	10,002	2,445	2,638	2,446	2,348	9,877	(2.5)	5.4	(7.3)	10,934
순이자이익	1,987	7,843	2,181	8,564	2,058	2,122	2,172	2,192	8,544	(0.4)	9.3	2.4	9,851
비이자이익	334	1,341	326	1,438	387	516	274	156	1,333	(16.1)	(17.9)	(47.0)	1,084
순수수료 수익	455	1,711	462	1,922	484	512	479	465	1,940	3.7	5.5	(6.4)	1,973
유가증권 처분/평가	229	826	214	968	207	301	141	192	841	(34.2)	(38.7)	(53.3)	961
기타비이자이익	(350)	(1,195)	(350)	(1,452)	(304)	(297)	(346)	(501)	(1,448)	적지	적지	적지	(1,850)
일반관리비	1,081	4,811	1,116	4,707	1,087	1,126	1,089	1,378	4,680	(2.4)	0.8	(3.3)	5,121
인건비	683	3,148	699	2,977	697	690	683	891	2,962	(2.2)	0.0	(0.9)	3,189
대손충당금전입액	201	544	205	779	182	178	224	229	813	9.1	11.6	25.9	938
총전영업이익	1,240	4,373	1,391	5,295	1,358	1,512	1,357	970	5,197	(2.5)	9.4	(10.3)	5,814
영업이익	1,039	3,829	1,186	4,516	1,176	1,334	1,133	741	4,384	(4.5)	9.0	(15.1)	4,876
총전이익	1,281	4,341	1,386	5,278	1,376	1,487	1,390	1,004	5,257	0.3	8.5	(6.5)	5,874
영업외손익	41	(32)	(5)	(17)	18	(25)	34	34	61	흑전	(18.1)	흑전	60
세전이익	1,081	3,796	1,181	4,499	1,194	1,309	1,166	775	4,444	(1.3)	7.9	(10.9)	4,936
당기순이익	828	2,948	856	3,267	869	948	857	564	3,239	0.1	3.5	(9.6)	3,593
지배순이익	817	2,918	851	3,234	858	938	848	558	3,201	(0.3)	3.7	(9.6)	3,424
대차대조표(조원)													
총자산	430	426	455	457	434	453	458	456	456	0.5	6.5	1.0	500
대출채권	275	276	292	294	279	289	292	294	294	(0.0)	6.4	1.3	310
총부채	396	393	419	420	401	419	422	420	420	0.6	6.5	0.6	461
자기자본	33.7	33.7	36.1	36.5	33.2	34.3	36.0	36.4	36.4	(0.2)	6.9	5.0	39.0
지배자기자본	32.8	32.8	35.3	35.8	32.4	33.6	35.3	35.7	35.7	(0.1)	7.6	5.1	38.2
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.02	2.03	2.06	2.06	2.09	2.07	2.04	2.05	2.05	(0.01)	0.02	(0.02)	2.24
대손율	0.29	0.20	0.28	0.27	0.27	0.25	0.30	0.31	0.28	0.02	0.01	0.06	0.30
고정이하여신비율	0.64	0.63	0.56	0.54	0.65	0.60	0.55	0.54	0.54	(0.01)	(0.09)	(0.05)	0.50
이익경비율	47	52	45	47	44	43	45	59	47	0	(2)	2	47
ROE	10.3	9.6	10.1	10.0	10.5	11.6	10.1	6.3	9.9	(0.0)	(0.2)	(1.5)	9.9
보통주자본비율	13.2	12.9	13.4	13.2	13.1	13.0	13.0	12.9	12.9	(0.4)	(0.2)	(0.0)	12.8

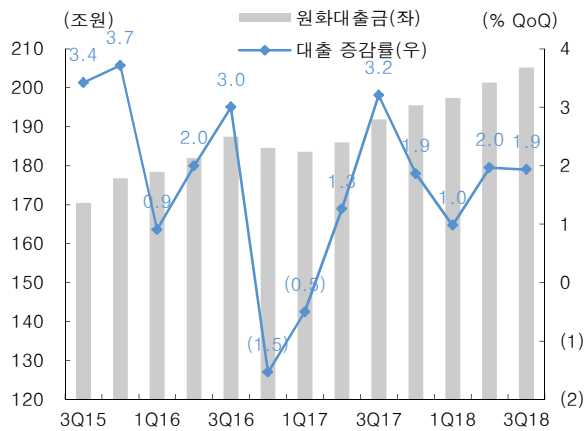
자료: 신한지주, 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 3분기 특이 요인

항목	금액
은행 총당금 환입	+313 억원(금호타이어)
카드 총당금 전입	-300 억원(카드 최대 결제일수 뒤의 영업일수가 추석연휴로 인해 줄어들어 단기연체 일시적 증가)

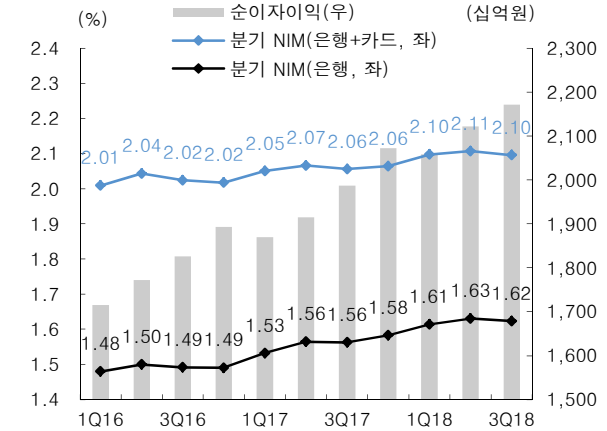
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



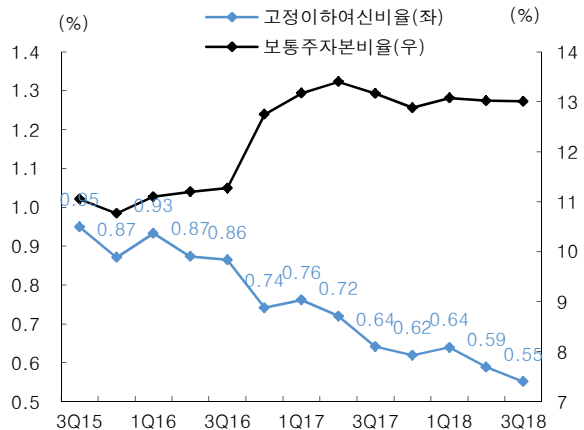
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



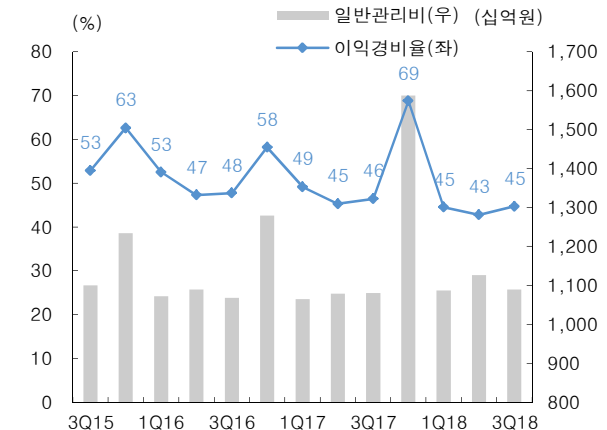
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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(평균)
- 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	456,490	499,891	523,046
현금 및 예치금	19,429	22,858	19,345	19,696	20,627
유가증권	90,335	102,362	111,033	129,394	135,476
대출채권	259,011	275,566	293,529	310,305	325,143
유형자산	3,146	3,022	2,979	2,943	2,924
투자부동산	353	418	457	464	465
관계기업투자	354	631	702	714	716
무형자산과 영업권	4,227	4,272	4,275	4,315	4,332
기타자산	18,827	17,177	24,170	32,061	33,363
총부채	363,935	392,603	420,056	460,875	481,276
예수금	235,138	249,419	263,500	277,058	290,306
당기손익인식지정금융부채	9,234	8,298	8,197	10,695	11,004
단기매매금융부채	1,977	1,848	1,976	2,578	2,653
차입부채	25,294	27,587	29,116	31,214	32,701
사채	44,327	51,341	56,700	61,086	64,035
기타부채	47,966	54,110	60,567	78,244	80,576
자기자본	31,745	33,703	36,434	39,016	41,771
(지배주주지분) 자기자본	31,110	32,819	35,694	38,229	40,928
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
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	9,887	9,887	9,887
자본조정	(458)	(398)	(569)	(597)	(597)
기타포괄손익누계액	(103)	(530)	(811)	(811)	(811)
이익잉여금	18,640	20,791	23,009	25,572	28,271

## 주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	9.1	9.6	9.9	9.9	9.8
ROA	0.73	0.73	0.74	0.74	0.71
순이자마진(NIM)	2.00	2.03	2.05	2.24	2.26
예대금리차(NIS)	2.05	2.08	2.08	2.24	2.24
Cost-income ratio	51.3	52.4	47.4	46.8	46.2
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	17.2	5.2	9.7	7.0	6.0
대출채권 증가율	5.1	6.4	6.5	5.7	4.8
총전이익 증가율	3.8	0.1	21.1	11.7	7.1
대손비용 증가율	12.3	(53.3)	49.3	15.4	13.2
총자산 증가율	6.8	7.7	7.1	9.5	4.6
대출채권/예수금	110.2	110.5	111.4	112.0	112.0
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	0.74	0.63	0.54	0.50	0.53
NPL 커버리지 비율	221.2	162.7	171.4	195.1	198.7
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	15.0	14.8	15.2	15.0	14.7
보통주자본비율(CET1)	12.7	12.9	12.9	12.8	12.5
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.2	13.3	13.8	13.6	13.2

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

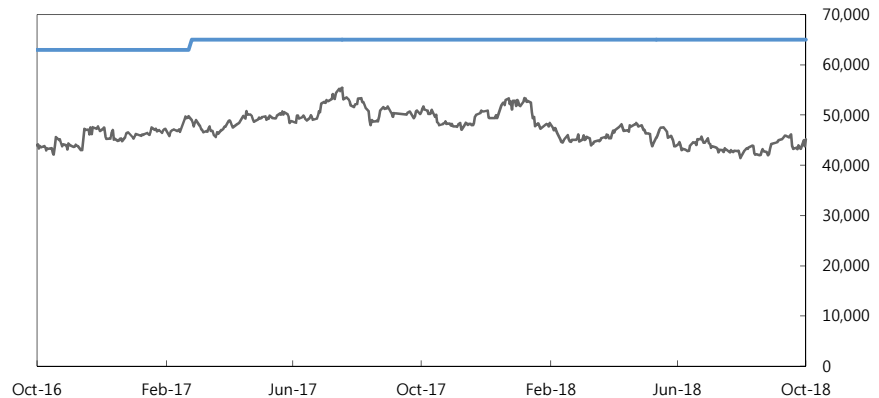
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	8,782	9,184	9,877	10,934	11,593
순이자이익	7,205	7,843	8,544	9,851	10,385
이자수익	11,236	11,799	13,553	15,772	16,981
이자비용	4,031	3,956	5,009	5,921	6,596
비이자이익	1,577	1,341	1,333	1,084	1,208
순수수료 수익	1,566	1,711	1,940	1,973	2,064
유가증권 처분/평가	1,170	826	841	961	1,020
기타비이자이익 항목	(1,159)	(1,195)	(1,448)	(1,850)	(1,877)
대손상각비+총당부채순전입액	1,165	544	813	938	1,061
순영업수익	7,617	8,640	9,064	9,997	10,532
판관비	4,509	4,811	4,680	5,121	5,362
인건비	2,826	3,148	2,962	3,189	3,291
각종 상각비	252	240	245	271	286
고정비성 경비	505	502	525	647	722
변동비성 경비	926	921	949	1,014	1,062
영업이익	3,109	3,829	4,384	4,876	5,170
영업외이익	62	(32)	61	60	60
(총당금적립전이익)	4,336	4,341	5,257	5,874	6,291
법인세비용차감전계속사업이익	3,170	3,796	4,444	4,936	5,230
법인세비용	346	848	1,205	1,343	1,423
(실효세율)(%)	10.9	22.3	27.1	27.2	27.2
계속사업이익	2,825	2,948	3,239	3,593	3,808
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,825	2,948	3,239	3,593	3,808
(지배주주지분)당기순이익	2,775	2,918	3,201	3,424	3,630

## Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS(KIS기준)	63,976	67,738	72,041	77,531	83,276
EPS(KIS기준)	5,736	6,116	6,733	7,157	7,595
DPS	1,450	1,450	1,700	1,850	2,000
<b>주가 지표(배)</b>					
P/B	0.71	0.73	0.63	0.58	0.54
P/E	7.9	8.1	6.7	6.3	5.9
P/PPE	5.5	6.8	5.3	4.9	4.6
배당수익률(%)	3.2	2.9	3.8	4.1	4.4
배당성향(%)	24.8	23.6	25.0	25.4	25.9
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	9.1	9.6	9.9	9.9	9.8
레버리지(배)	12.4	13.0	13.3	13.5	13.7
이자부자산 비율	86.4	87.0	86.4	86.8	83.9
순이익/이자부자산	0.85	0.84	0.86	0.85	0.85
순이자이익률	2.25	2.28	2.32	2.49	2.48
비이자이익률	0.49	0.39	0.36	0.27	0.29
대손상각비율	(0.36)	(0.16)	(0.22)	(0.24)	(0.25)
판관비율	(1.41)	(1.40)	(1.27)	(1.29)	(1.28)
기타이익률	(0.12)	(0.27)	(0.33)	(0.38)	(0.38)

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신한지주(055550)	2016.10.20	매수	63,000원	-27.4	-21.0
	2017.03.20	매수	65,000원	-23.6	-14.8
	2018.03.20	1년경과		-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 24일 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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.