

## 신한지주(055550)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(7/20)	2,442
주가(7/20)	50,600
시가총액(십억원)	23,994
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	50,800/38,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	44,965
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.6/69.4
주요주주(%)	국민연금 9.6
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.1

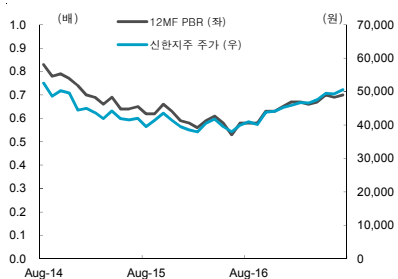
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.9	7.1	7.9
PBR(x)	0.71	0.73	0.68
ROE(%)	9.1	11.1	9.3
DY(%)	3.2	3.6	3.4
EPS(원)	5,736	7,083	6,432
BPS(원)	63,976	69,295	73,928

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.0	9.3	31.1
상대주가(%p)	(1.0)	(8.9)	9.9

## 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## PBR은 가장 높지만 비싸지는 않음

## What's new : 2분기 순이익 8,920억원으로 추정치 23% 상회

2분기 순이익은 8,920억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 23% 상회했다. 우선 비자카드를 포함한 주식매각이익이 2분기에 약 1,280억원 발생함에 따라 당초 예상한 주식매각이익 700억원을 초과했다. 물론 일회성을 제외한 2분기 경상 순이익도 7,950억원으로 당초 추정했던 경상 순이익 수준인 6,500~6,700억원을 크게 상회했다. 주요한 상회 요인은 경상 대손율의 급격한 하락과 비이자이익 호조다.

## Positives : 대손율 하락과 수수료이익 증가가 인상적

2분기 대손율(KIS 기준)은 0.23%로 16년 연간 대손율(KIS 기준) 0.45% 대비 큰 폭으로 하락했다. 뚜렷한 일회성 충당금 이벤트가 없었던 것을 감안하면 현재 사이클상 0.23%가 경상적 대손율인 셈이다. 작년과 크게 달라진 것은 기업여신 건전성이 크게 개선된 점으로 기존 경기민감업종 여신 충당금 적립 완료와 경기개선에 따른 한계기업 익스포저 안정화에 기인한다. 수수료이익도 4,371억원으로 전분기대비 13% 증가했다. 자본시장 강세에 따른 금융상품 판매수수료 증가와 카드수수료 이익 회복 덕분이다. 또한 상반기 그룹 일반관리비도 전년동기대비 1% 감소하면서 탁월한 비용관리 역량을 보여줬다.

## Negatives : 대출 증가가 적은 것은 중소기업대출에 대한 특유의 철학

2분기 원화대출금은 전분기대비 1.3% 증가했다. 상반기 누적 증가율은 0.8%로 타은행 대비 낮은 편이다. 다만 이는 상반기 2조원이나 달했던 정책모기지 유동화와 소호대출보다는 비외국인에 집중하는 특유의 중소기업대출 리스크관리 정책 때문이다. 실제로 유동화 효과를 제외하면 상반기 누적 대출 증가율은 1.8%로 양호한 편이다. 또한 상대적으로 늘기 쉬운 소호대출보다는 중소기업대출을 정책적으로 선호하는게 Sollim현상 방지나 자영업자대출 리스크를 관리한다는 측면에서는 긍정적이다. 다만 은행 NIM이 전분기대비 3bp 개선됐으나, 그룹 NIM이 1bp 개선된 것에 그친 것은 카드자산 수익률 하락 때문으로 서민금융을 강화하는 정책 기조 속에서 신한카드가 업계 1위인 점은 부담스럽다.

## 결론 : 매수의견과 목표주가 65,000원 유지

매수의견과 목표주가 65,000원을 유지한다. 일회성을 제외한 지속가능 ROE도 9.4%에 달한다. 신한지주의 경상적 대손율 수준이 0.2%대로 크게 낮아진 덕분이다. 비록 신한지주의 PBR은 0.75배로 은행주 중 가장 높지만 지속가능 ROE에 대한 눈높이가 계속 높아지는 추세를 고려하면 매수하기 편한 시점이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,930.9	1,914.7	(0.8)	1,914.6	2.4	8.1	7,715.7	7,702.2
충전영업이익	1,162.3	1,303.2	12.1	1,183.9	(5.6)	9.4	4,966.8	4,685.8
금융자산 손상차손	234.3	147.7	(37.0)	261.5	79.9	(50.9)	571.1	759.7
세전이익	935.5	1,189.5	27.2	971.3	(8.9)	31.4	4,461.2	3,900.5
지배주주 지분 순이익	720.3	892.0	23.8	723.8	(10.5)	30.5	3,383.5	2,961.7

〈표 1〉 2017년 2분기 실적 특이 요인

항목	금액
주식매각익	+1,158 억원(비자카드) +100~150 억원(포스코, SK 네트워크)
2Q16 특이 요인	· +1,500 억원(쌍용양회 주식매각익) · +480 억원(비자카드 주식매각익) · +295 억원(매도가능 채권 매각익) · -1,200 억원(충당금 전입: SMP -344 억원, 대우조선해양 -221 억원, 딜라이브 -155 억원) · +380 억원(충당금 환입)

자료: 신한지주, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

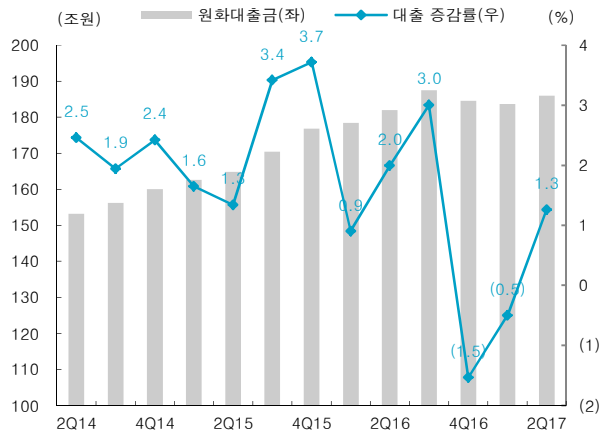
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 2Q 리뷰			FY18F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,280	8,782	2,278	9,394	2,445	2,382	2,362	2,309	9,497	4.6	4.4	(2.6)	9,349
순이자이익	<b>1,772</b>	<b>7,205</b>	<b>1,931</b>	<b>7,745</b>	<b>1,869</b>	<b>1,915</b>	<b>1,956</b>	<b>1,975</b>	<b>7,716</b>	<b>(0.8)</b>	<b>8.1</b>	<b>2.4</b>	<b>8,055</b>
비이자이익	508	1,577	347	1,649	576	467	405	333	1,782	34.6	(8.1)	(18.9)	1,294
순수수료 수익	415	1,566	392	1,567	388	437	436	428	1,688	11.5	5.3	12.8	1,753
유가증권 처분/평가	360	1,170	211	889	182	332	232	201	947	57.0	(7.7)	82.5	577
기타비이자이익	(267)	(1,159)	(257)	(807)	6	(302)	(262)	(296)	(854)	적지	적지	적전	(1,035)
일반관리비	<b>1,089</b>	<b>4,509</b>	<b>1,115</b>	<b>4,568</b>	<b>1,065</b>	<b>1,078</b>	<b>1,106</b>	<b>1,282</b>	<b>4,531</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>1.3</b>	<b>4,610</b>
인건비	661	2,826	679	2,851	685	674	673	814	2,846	(0.7)	1.9	(1.6)	2,893
대손충당금전입액	<b>301</b>	<b>1,165</b>	<b>234</b>	<b>824</b>	<b>82</b>	<b>148</b>	<b>166</b>	<b>175</b>	<b>571</b>	<b>(37.0)</b>	<b>(50.9)</b>	<b>79.9</b>	<b>740</b>
총전영업이익	1,191	4,274	1,162	4,827	1,380	1,303	1,256	1,027	4,967	12.1	9.4	(5.6)	4,739
영업이익	890	3,109	928	4,003	1,298	1,156	1,090	852	4,396	24.5	29.8	(11.0)	3,999
세전이익	905	3,170	936	4,033	1,306	1,190	1,102	864	4,461	27.2	31.4	(8.9)	4,047
당기순이익	700	2,825	720	3,102	1,007	902	845	663	3,417	25.2	28.8	(10.5)	3,104
지배순이익	<b>683</b>	<b>2,775</b>	<b>720</b>	<b>3,085</b>	<b>997</b>	<b>892</b>	<b>838</b>	<b>656</b>	<b>3,384</b>	<b>23.8</b>	<b>30.5</b>	<b>(10.5)</b>	<b>3,075</b>
대차대조표													
총자산	390	396	405	413	405	414	412	417	417	2.2	6.1	2.2	429
대출채권	250	259	262	267	259	262	265	268	268	0.4	5.0	1.3	276
총부채	359	364	372	379	373	381	379	382	382	2.3	6.2	2.2	393
자기자본	31.4	31.7	32.7	34.0	31.9	32.7	33.4	34.2	34.2	0.1	4.0	2.4	36.4
지배자기자본	30.5	31.1	32.0	33.4	31.3	31.9	32.7	33.3	33.3	(0.5)	4.5	1.8	35.5
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.03	2.00	2.06	2.04	2.03	2.02	2.03	2.04	2.01	(0.04)	(0.01)	(0.01)	2.03
대손율	0.48	0.45	0.36	0.31	0.13	0.23	0.25	0.26	0.21	(0.13)	(0.25)	0.10	0.27
고정이하여신비율	0.88	0.74	0.72	0.70	0.77	0.72	0.68	0.64	0.64	0.00	(0.16)	(0.05)	0.56
이익경비율	48	51	49	49	44	45	47	56	48	(4)	(2)	2	49
ROE	9.1	9.1	9.2	10.1	12.8	11.4	10.5	8.0	11.1	2.2	2.3	(1.4)	9.3
보통주자본비율	11.2	12.7	13.6	13.7	13.2	13.4	13.9	13.7	13.7	(0.2)	2.2	0.2	13.9

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

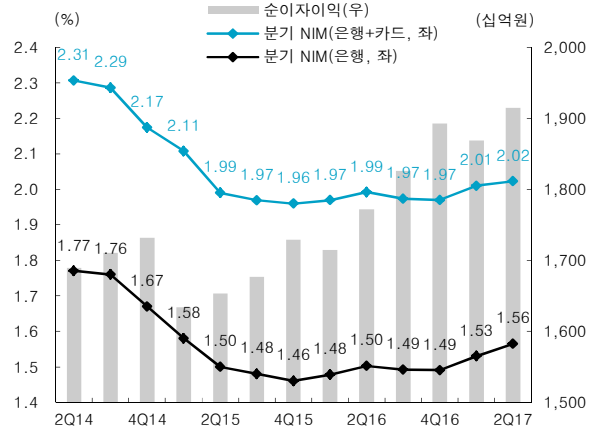
자료: 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 대출 증감률



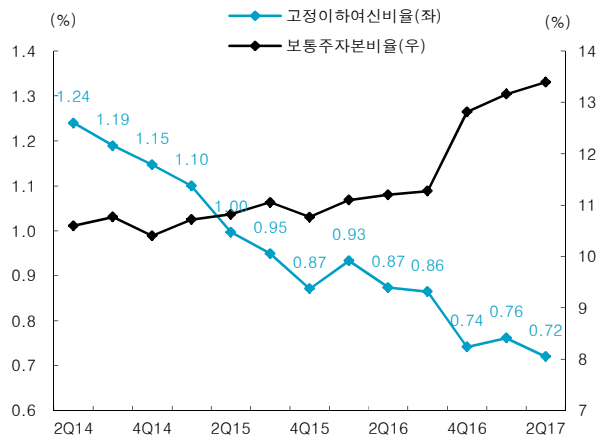
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



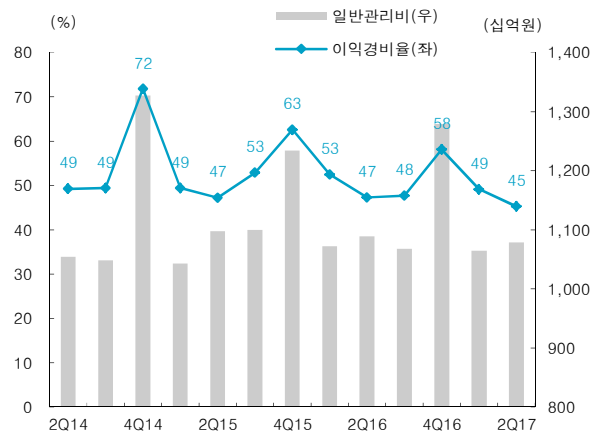
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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 제일교포들을 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
- 총당금 커버리지 비율: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	370,548	395,680	416,586	428,966	439,934
현금 및 예치금	22,174	19,429	21,265	21,921	22,469
유가증권	77,886	90,335	97,702	101,095	104,060
대출채권	246,441	259,011	267,989	275,570	282,520
유형자산	3,055	3,146	3,089	3,042	3,028
투자부동산	209	353	383	390	391
관계기업투자	393	354	490	511	513
무형자산과 영업권	4,266	4,227	4,229	4,238	4,255
기타자산	16,123	18,827	21,438	22,199	22,697
총부채	338,735	363,935	382,426	392,572	401,028
예수금	217,676	235,138	242,693	249,515	255,805
당기손익인식지정금융부채	8,916	9,234	8,830	8,911	8,892
단기매매금융부채	2,135	1,977	2,273	2,293	2,289
차입부채	21,734	25,294	27,225	28,239	28,992
사채	41,221	44,327	47,082	48,649	49,913
기타부채	47,052	47,966	54,323	54,964	55,137
자기자본	31,813	31,745	34,160	36,394	38,906
(지배주주지분)자기자본	30,840	31,110	33,333	35,530	37,983
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	199	199	199
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	(424)	(458)	(397)	(397)	(397)
기타포괄손익누계액	305	(103)	(253)	(253)	(253)
이익잉여금	17,689	18,640	21,252	23,448	25,901

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	8.0	9.1	11.1	9.3	9.3
ROA	0.67	0.73	0.85	0.73	0.76
순이자마진(NIM)	2.02	2.00	2.01	2.03	2.05
예대금리차(NIS)	2.01	2.05	2.06	2.08	2.08
Cost-income ratio	52.7	51.3	47.7	49.3	48.0
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	13.7	17.2	21.9	(9.1)	6.8
대출채권 증가율	11.2	5.1	3.5	2.8	2.5
총전이익 증가율	9.4	3.8	16.1	(4.9)	7.3
대손비용 증가율	9.2	12.3	(51.0)	29.6	10.2
총자산 증가율	9.6	6.8	5.3	3.0	2.6
대출채권/예수금	113.2	110.2	110.4	110.4	110.4
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	0.88	0.74	0.64	0.56	0.51
NPL 커버리지 비율	191.2	221.2	257.8	300.5	340.9
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	13.4	15.0	15.5	15.7	16.8
보통주자본비율(CET1)	10.8	12.7	13.7	13.9	15.0
기본자본비율(Tier 1 ratio)	11.4	13.2	14.1	14.3	15.3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

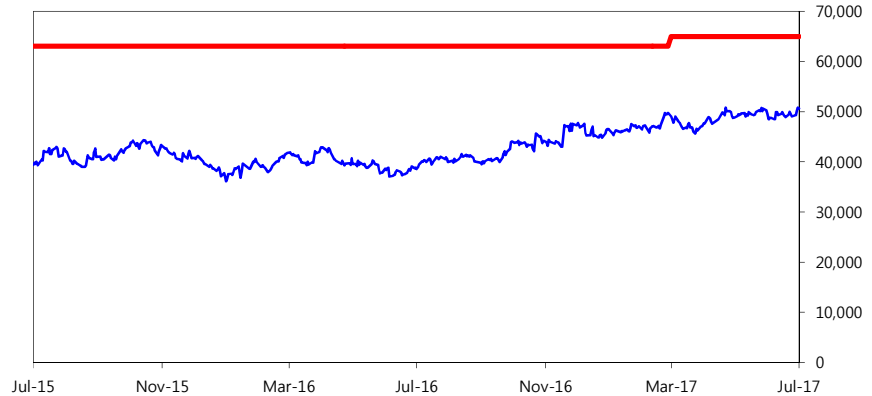
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	8,486	8,782	9,497	9,349	9,797
순이자이익	6,693	7,205	7,716	8,055	8,330
이자수익	11,130	11,236	11,596	12,198	12,911
이자비용	4,437	4,031	3,880	4,143	4,581
비이자이익	1,793	1,577	1,782	1,294	1,467
순수수료 수익	1,621	1,566	1,688	1,753	1,801
유가증권 처분/평가	1,032	1,170	947	577	721
기타비이자이익 항목	(861)	(1,159)	(854)	(1,035)	(1,055)
대손상각비+총당부채순전입액	1,037	1,165	571	740	815
순영업수익	7,448	7,617	8,926	8,609	8,982
판관비	4,475	4,509	4,531	4,610	4,707
인건비	2,769	2,826	2,846	2,893	2,956
각종 상각비	269	252	253	257	263
고정비상 경비	546	505	521	523	537
변동비상 경비	891	926	911	937	952
영업이익	2,973	3,109	4,396	3,999	4,274
영업외이익	167	62	65	48	48
(총당금적립전이익)	4,178	4,336	5,032	4,787	5,138
법인세비용차감전계속사업이익	3,141	3,170	4,461	4,047	4,322
법인세비용	695	346	1,044	943	1,007
(실효세율)(%)	22.1	10.9	23.4	23.3	23.3
계속사업이익	2,446	2,825	3,417	3,104	3,315
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,446	2,825	3,417	3,104	3,315
(지배주주지분)당기순이익	2,367	2,775	3,384	3,075	3,284

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS(KIS 기준)	62,903	63,976	69,295	73,928	79,101
EPS(KIS 기준)	4,789	5,736	7,083	6,432	6,873
DPS	1,200	1,450	1,800	1,700	1,850
<b>주가 지표(배)</b>					
P/B	0.63	0.71	0.73	0.68	0.64
P/E	8.3	7.9	7.1	7.9	7.4
P/PPE	5.7	5.5	6.1	6.3	5.9
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.6	3.4	3.7
배당성장(%)	24.0	24.8	25.2	26.2	26.7
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	8.0	9.1	11.1	9.3	9.3
레버리지(배)	11.9	12.4	13.0	12.7	12.2
이자부자산 비율	86.7	86.4	87.0	86.6	86.6
순이익/이자부자산	0.77	0.85	0.98	0.85	0.88
순이자이익률	2.28	2.25	2.24	2.23	2.24
비이자이익률	0.61	0.49	0.52	0.36	0.39
대손상각비율	(0.35)	(0.36)	(0.17)	(0.21)	(0.22)
판관비율	(1.53)	(1.41)	(1.32)	(1.28)	(1.27)
기타이익률	(0.24)	(0.12)	(0.30)	(0.26)	(0.27)

## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가
신한지주(055550)	2015.07.22	매수	63,000 원
	2017.03.20	매수	65,000 원



## Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 20일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## 업종 투자 의견은 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.