

신한지주(055550)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/20)	2,149
주가(4/20)	47,650
시가총액(십억원)	22,596
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	49,750/37,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	47,887
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.7/68.6
주요주주(%)	국민연금 9.6
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.1

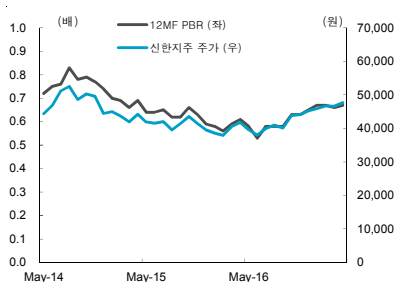
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.9	7.8	8.9
PBR(x)	0.71	0.70	0.66
ROE(%)	9.1	9.5	7.8
DY(%)	3.2	3.0	3.3
EPS(원)	5,736	6,101	5,356
BPS(원)	63,976	68,379	72,285

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.8)	8.5	11.1
상대주가(%p)	(2.4)	3.2	3.9

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

또다시 기록한 훌륭한 실적

What's new : 일회성이익이 추가되며 분기 순이익 1조원 기록

1분기 지배순이익은 9,971억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 48% 상회했다. 다만 일회성인 신한카드 충당금 환입 3,639억원과 경남기업 충당금 환입 200억원, 주식매각익 200억원을 제외하면 순이익은 6,812억원으로 우리 추정치에 부합하는 수준이다. 대규모 충당금 환입이 있었던 것은 신한카드가 이번에 내부등급법을 새롭게 도입했기 때문이다. 기존에는 전이율(roll rate) 방식을 활용해 상품별로 보수적으로 충당금을 적립했다면 이번에 내부등급법을 도입하면서 차주별로 PD/LGD 방법을 활용해 충당금을 적립하게 됐다. 따라서 우량차주 대상으로는 충당금을 적게 적립할 수 있게 되어 기존 우량차주 미사용한도 위주로 충당금이 크게 환입됐다.

Positives : NIM뿐만 아니라 대손율도 지속적으로 개선될 전망

NIM이 2.01%로 전분기 대비 4bp 상승했다. 이는 ALM 구조상 시장금리 상승으로 인한 자연적 NIM 증가 효과와 더불어 저원가성예금이 전분기 대비 2.8%나 증가하면서 조달비용이 감소한 덕분이다. 또한 경상적인 대손율이 하향 안정화 추세다. 신한카드 충당금 환입 3,639억원을 제외해도 대손율은 27bp에 불과해 작년 대손율 47bp를 크게 하회했다. 대우조선해양에 대한 익스포저도 제한적이고, 충당금 적립기준 변경으로 신한카드의 경상적 대손전입액이 감소할 뿐만 아니라 우량 차주 위주의 대출 포트폴리오 조정은 계속된다. 이를 바탕으로 대손율은 작년 수준(47bp) 이하로 지속적으로 개선 추세를 보일 것이다.

Negatives : 원화대출금은 전분기 대비 소폭 감소

은행 원화대출금이 전분기 대비 0.5% 감소했다. 가계대출이 1.7% 감소했기 때문이다. 다만 모기지 양도분 5,300억원을 제외하면 가계대출은 1.2% 감소, 전체대출은 전분기 수준을 유지했다. 다만 다음 분기부터는 리스크관리 기조로 소호대출과 대기업대출 비중이 축소되는 것은 지속되겠지만, 가계대출과 일반 중소기업대출이 증가하면서 연간으로 4% 이상의 대출 증가는 가능하다.

결론 : 매수의견과 목표주가 65,000원 유지

신한지주에 대한 매수의견과 목표주가 65,000원을 유지한다. 목표주가는 2017년 1분기 BPS에 목표 PBR 0.94배를 적용해 산출했다. 목표주가에 내재된 일회성을 제외한 지속가능 ROE, 자본비용, 성장률은 각각 8.2%, 8.6%, 2.0%다. 신한지주는 항상 그렇듯이 또 훌륭한 실적을 냈다. 이제부터는 본격적으로 개선되는 대손율에 주목할 시기다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,888.5	1,869.2	(1.0)	1,902.5	(1.2)	9.0	7,684.4	7,663.5
충전영업이익	1,169.0	1,380.4	18.1	1,187.4	43.4	45.6	4,722.7	4,707.8
금융자산 손상차손	289.1	82.1	(71.6)	297.6	(75.6)	(71.9)	912.8	1,188.3
세전이익	894.9	1,305.7	45.9	916.8	106.1	91.1	3,839.7	3,547.2
지배주주 지분 순이익	675.4	997.1	47.6	676.3	62.9	29.3	2,921.6	2,639.6

<표 1> 2017년 1분기 실적 특이 요인

항목	금액
카드 총당금 환입	+3,639 억원(신한카드의 내부등급법 시행)
은행 총당금 환입	+200 억원(경남기업)
주식매각익	+200 억원(포스코, SK 네트워크)
1Q16 특이 요인	<ul style="list-style-type: none"> -598 억원(창명해운 총당금) -650 억원(STX 그룹 총당금) +309 억원(채권처분익) +633 억원(쌍용양회 주식 처분이익) -166 억원(유가증권 손상차손) +2,133 억원(법인세수익)

자료: 신한지주, 한국투자증권

<표 2> 1분기 실적 및 전망 변경

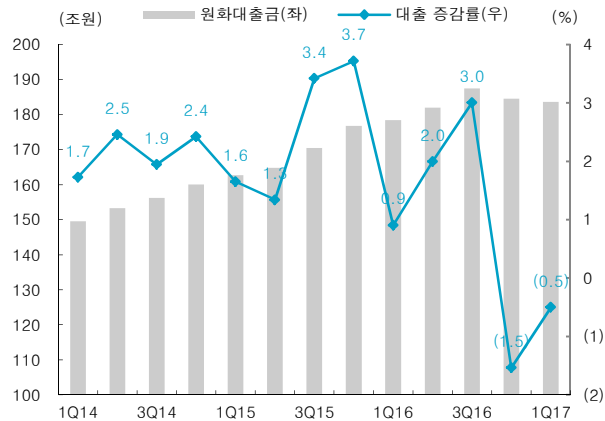
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 1Q 리뷰			FY18F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,020	8,782	2,248	9,121	2,445	2,217	2,301	2,327	9,290	8.8	21.0	9.1	9,251
순이자이익	1,715	7,205	1,889	7,763	1,869	1,898	1,945	1,971	7,684	(1.0)	9.0	(1.2)	8,084
비이자이익	306	1,577	359	1,358	576	319	356	355	1,606	60.3	88.4	65.0	1,168
순수수료 수익	373	1,566	392	1,613	388	395	399	404	1,586	(1.0)	3.9	(3.1)	1,649
유가증권 처분/평가	240	1,170	279	1,029	182	222	233	254	892	(34.8)	(24.4)	(25.3)	713
기타비이자이익	(308)	(1,159)	(311)	(1,284)	6	(298)	(277)	(303)	(872)	흑전	흑전	흑전	(1,195)
일반관리비	1,072	4,509	1,079	4,582	1,065	1,115	1,106	1,282	4,568	(1.3)	(0.7)	(16.8)	4,629
인건비	680	2,826	688	2,854	685	679	673	814	2,851	(0.4)	0.9	(16.9)	2,895
대손충당금전입액	293	1,165	289	1,121	82	289	256	286	913	(71.6)	(71.9)	(75.6)	1,271
총전영업이익	948	4,274	1,169	4,540	1,380	1,102	1,196	1,045	4,723	18.1	45.6	43.4	4,622
영업이익	656	3,109	880	3,419	1,298	813	940	759	3,810	47.6	98.1	107.3	3,351
세전이익	683	3,170	895	3,479	1,306	820	947	767	3,840	45.9	91.1	106.1	3,381
당기순이익	788	2,825	686	2,668	1,007	629	727	588	2,951	46.8	27.9	63.9	2,593
지배순이익	771	2,775	675	2,632	997	622	721	582	2,922	47.6	29.3	62.9	2,568
대차대조표													
총자산	379	396	397	412	405	401	406	411	411	2.0	7.0	2.4	429
대출채권	246	259	260	270	259	263	266	269	269	(0.2)	5.4	0.1	281
총부채	348	364	366	379	373	369	373	377	377	2.1	7.3	2.5	393
자기자본	31.0	31.7	31.7	33.7	31.9	32.6	33.3	33.9	33.9	0.7	3.1	0.6	35.8
지배자기자본	30.0	31.1	31.1	33.0	31.3	31.9	32.6	33.2	33.2	0.7	4.3	0.6	35.0
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.99	2.00	2.08	2.06	2.05	2.06	2.06	2.06	2.04	(0.03)	0.07	0.01	2.05
대손율	0.47	0.45	0.45	0.41	0.13	0.44	0.38	0.42	0.34	(0.32)	(0.35)	(0.39)	0.45
고정이하여신비율	0.94	0.74	0.80	0.77	0.76	0.72	0.72	0.72	0.72	(0.04)	(0.18)	0.02	0.77
이익경비율	53	51	48	50	44	50	48	55	49	(4)	(10)	(14)	50
ROE	10.0	9.1	8.7	8.6	12.8	7.9	9.0	7.1	9.5	4.1	2.8	4.9	7.8
보통주자본비율	11.1	12.7	13.0	13.2	13.2	13.6	13.8	13.6	13.6	0.1	2.1	0.4	13.2

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

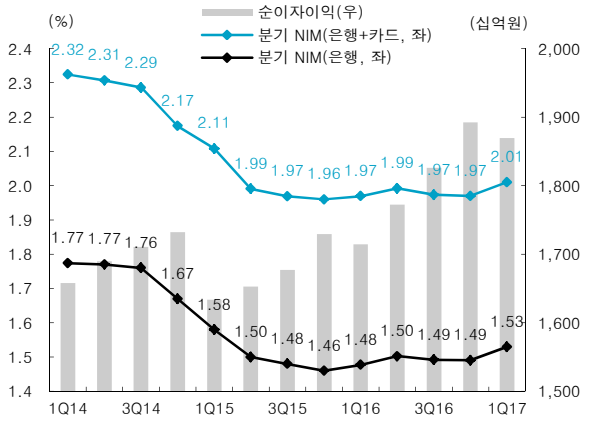
자료: 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 대출 증감률



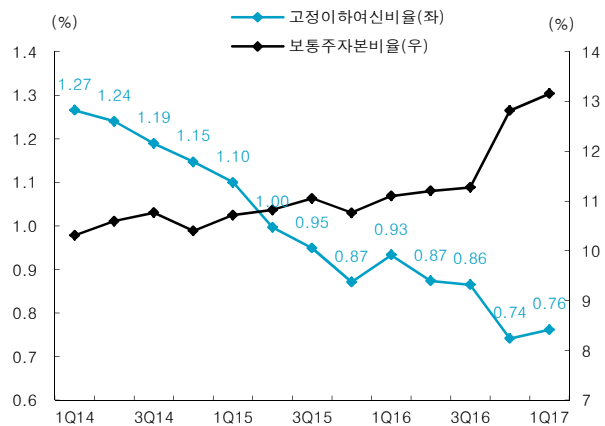
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



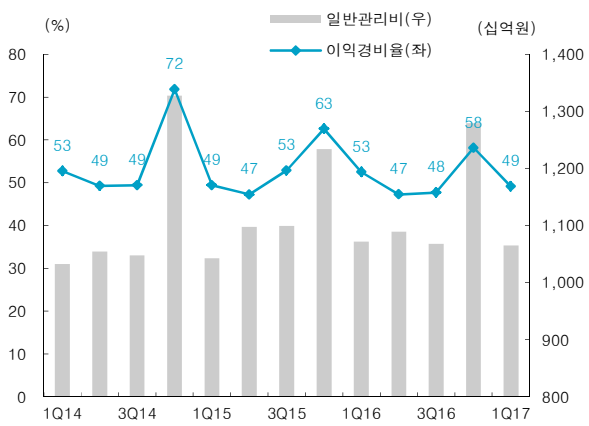
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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, 요구의, 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	410,983	429,047	446,731
현금 및 예치금	22,174	19,429	21,098	22,154	23,090
유가증권	77,886	90,335	90,989	94,886	99,065
대출채권	246,441	259,011	269,422	281,471	293,186
유형자산	3,055	3,146	3,120	3,086	3,088
투자부동산	209	353	341	339	339
관계기업투자	393	354	405	407	407
무형자산과 영업권	4,266	4,227	4,230	4,239	4,257
기타자산	16,123	18,827	21,377	22,463	23,300
총부채	338,735	363,935	377,111	393,285	408,975
예수금	217,676	235,138	243,683	254,479	265,059
당기손익인식지정금융부채	8,916	9,234	7,998	8,268	8,497
단기매매금융부채	2,135	1,977	2,334	2,413	2,480
차입부채	21,734	25,294	25,827	26,921	28,033
사채	41,221	44,327	46,022	48,073	50,074
기타부채	47,052	47,966	51,247	53,130	54,832
자기자본	31,813	31,745	33,872	35,762	37,757
(지배주주지분)자기자본	30,840	31,110	33,198	35,050	37,005
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	498	498	498
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	(424)	(458)	(396)	(396)	(396)
기타포괄손익누계액	305	(103)	(222)	(222)	(222)
이익잉여금	17,689	18,640	20,785	22,637	24,593

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	8.0	9.1	9.5	7.8	7.8
ROA	0.67	0.73	0.73	0.62	0.63
순이자마진(NIM)	2.02	2.00	2.04	2.05	2.07
예대금리차(NIS)	2.01	2.05	2.09	2.10	2.10
Cost-income ratio	52.7	51.3	49.2	50.0	48.7
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	13.7	17.2	5.3	(12.1)	5.9
대출채권 증가율	11.2	5.1	4.0	4.5	4.2
충전이익 증가율	9.4	3.8	9.6	(2.1)	7.8
대손비용 증가율	9.2	12.3	(21.7)	39.2	12.8
총자산 증가율	9.6	6.8	3.9	4.4	4.1
대출채권/예수금	113.2	110.2	110.6	110.6	110.6
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.88	0.74	0.72	0.77	0.85
NPL 커버리지 비율	191.2	221.2	244.0	246.5	244.1
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.4	15.0	15.4	15.0	15.3
보통주자본비율(CET1)	10.8	12.7	13.6	13.2	13.5
기본자본비율(Tier 1 ratio)	11.4	13.2	14.0	13.5	13.9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

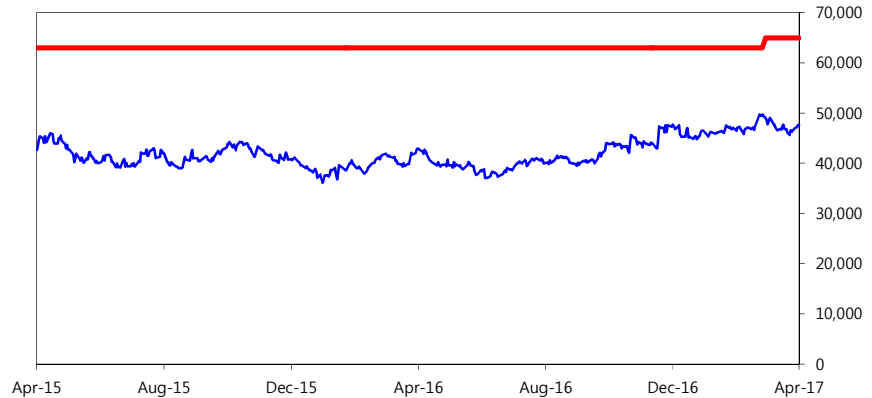
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	8,486	8,782	9,290	9,251	9,719
순이자이익	6,693	7,205	7,684	8,084	8,490
이자수익	11,130	11,236	11,639	12,407	13,332
이자비용	4,437	4,031	3,954	4,323	4,842
비이자이익	1,793	1,577	1,606	1,168	1,229
순수수료 수익	1,621	1,566	1,586	1,649	1,721
유가증권 처분/평가	1,032	1,170	892	713	738
기타비이자이익 항목	(861)	(1,159)	(872)	(1,195)	(1,230)
대손상각비+충당부채순전입액	1,037	1,165	913	1,271	1,434
순영업수익	7,448	7,617	8,378	7,980	8,285
판관비	4,475	4,509	4,568	4,629	4,736
인건비	2,769	2,826	2,851	2,895	2,959
각종 상각비	269	252	261	262	269
조정비상 경비	546	505	528	527	543
변동비상 경비	891	926	927	945	964
영업이익	2,973	3,109	3,810	3,351	3,549
영업외이익	167	62	30	30	30
(총당금적립전이익)	4,178	4,336	4,753	4,652	5,013
법인세비용차감전계속사업이익	3,141	3,170	3,840	3,381	3,579
법인세비용	695	346	889	788	834
(실효세율)(%)	22.1	10.9	23.1	23.3	23.3
계속사업이익	2,446	2,825	2,951	2,593	2,745
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,446	2,825	2,951	2,593	2,745
(지배주주지분)당기순이익	2,367	2,775	2,922	2,568	2,719

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS 기준)	62,903	63,976	68,379	72,285	76,408
EPS(KIS 기준)	4,789	5,736	6,101	5,356	5,673
DPS	1,200	1,450	1,450	1,550	1,700
PPEPS(KIS 기준)	6,976	8,193	8,026	8,037	8,697
주가 지표(배)					
P/B	0.63	0.71	0.70	0.66	0.62
P/E	8.3	7.9	7.8	8.9	8.4
P/PPE	5.7	5.5	5.9	5.9	5.5
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.0	3.3	3.6
배당성향(%)	24.0	24.8	23.5	28.6	29.7
ROE 분해(%)					
레버리지(배)	11.9	12.4	13.0	12.7	12.5
이자부자산 비율	86.7	86.4	87.0	86.7	86.7
순이익/이자부자산	0.77	0.85	0.84	0.71	0.72
순이자이익률	2.28	2.25	2.23	2.27	2.28
비이자이익률	0.61	0.49	0.47	0.33	0.33
대손상각비율	(0.35)	(0.36)	(0.27)	(0.36)	(0.39)
판관비율	(1.53)	(1.41)	(1.33)	(1.30)	(1.27)
기타이익률	(0.24)	(0.12)	(0.27)	(0.23)	(0.23)

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가
신한지주(055550)	2015.04.23	매수	63,000 원
	2017.03.20	매수	65,000 원



Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 21일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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.