

신한지주(055550)

Buy / TP 48,000원

3Q12 실적 예상대비 부진, 견조한 마진 긍정적

Analyst 이승준

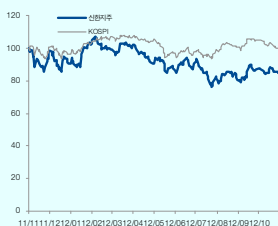
02) 3787-2684

yratm@hmcib.com

현재주가 (10/31)	37,450원
상승여력	28.2%
시가총액	177,588억원
발행주식수	474,200천주
자본금/액면가	2,645십억원/ 5,000원
52주 최고가/최저가	47,000원/33,350원
일평균 거래대금 (60일)	435억원
외국인지분율	63.53%
주요주주	국민연금공단 7.34%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-1.3 3.5 -5.2
상대주가(%)	3.0 1.8 -1.7
당사추정 EPS	4,994원
컨센서스 EPS	5,191원
컨센서스 목표주가	50,407원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 3Q12 분기순이익 4,850억원으로 시장기대치대비 부진한 수준
- 일회성 비용 발생으로 부진한 실적, NIM 하락폭이 전분기대비 2bp에 그쳐 긍정적
- 카드부문 수익성 하락 반영해 목표주가 48,000원으로 하향, 투자 의견 "Buy" 유지

	총자산이익 (십억원)	총영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	증감율 (%YoY)	BPS (원)	EPS (원)	PBR (배)	PER (배)	ROE (%)	ROA (%)
2010	8,603	4,385	2,384	82.6	40,692	5,027	1.30	10.52	12.7	0.91
2011	9,172	5,037	3,100	30.0	41,699	6,341	0.95	6.27	14.7	1.12
2012F	8,917	4,780	2,442	-21.2	52,274	4,994	0.72	7.50	10.6	0.80
2013F	8,795	4,677	2,453	0.5	56,789	5,017	0.66	7.47	9.2	0.75
2014F	9,210	4,959	2,615	6.6	61,644	5,348	0.61	7.00	9.0	0.76

* 20110/후는 K-IFRS 연결기준, 20100/전은 K-GAAP 연결기준

3Q12 분기순이익 4,850억원으로 시장기대치대비 부진한 수준

3Q12에 신한지주는 분기순이익 4,850억원(-23.2% QoQ, -31.2% YoY)을 기록하였으며 이는 시장기대치를 16.5% 하회하는 수준이다. 동사의 3Q12 실적이 시장기대치를 하회한 것은 일회성비용 발생이 주요인이다. 주요한 일회성 비용은 기업여신에 대한 추가충당금 1,228억원, 퇴직급여 충당금 906억원, 감액손 29억원이며, 일회성 비용을 제외한 경상이익은 5,803억원으로 추정한다. 긍정적인 부분은 3Q12 그룹 NIM이 2.50%로 전분기대비 2bp 하락에 그쳤다는 것이다. 타사대비 NIM 하락폭이 낮았던 것은 기준금리인하에 따른 잔액마진 Repricing에도 불구하고 연체이자 회수로 이를 방어하였기 때문이다. 은행대출성장률은 +3.4% QoQ이다. 일회적으로 증가한 일부 여신을 제외할 경우 대출성장률은 +2.1% QoQ이다. 총자산대비 충당금전입액은 56bp로 전분기대비 12bp 상승하였으며 추가충당금전입액을 제외할 경우 37bp로 견조한 수준이다. 은행기준 고정여신비율은 1.27%로 전분기 4bp 하락하였고 NPL 커버리지비율은 154%로 3%p 상승해 건전성 지표는 양호한 수준이라고 판단한다.

목표주가 48,000원으로 하향, 투자 의견 "Buy" 유지

3Q12 동사의 경상실적은 견조한 수준이라고 판단한다. 동사의 3Q12 NIM 하락폭은 업종내에서 가장 낮은 수준일 것이며, 3Q12 대출성장률은 시중은행 중에서 가장 높은 수준일 것으로 예상된다. 하지만 1) 카드부문의 상각채권추십이익 감소와 가맹점수수료 인하에 따른 영향으로 2013년 수익성이 하락할 것으로 예상되고 2) 4Q12 기준금리 인하로 2013년 NIM 베이스가 낮아질 전망이다 3) 2013년 대출성장률은 4~5% YoY를 기록할 것으로 예상된다. 이를 반영해 실적추정치를 하향조정하고 지속가능 ROE를 기존 10.0%에서 9.3%로 낮춰 목표주가를 48,000원으로 12.7% 하향한다. 동사는 2013년 수익성이 하락할 것으로 예상되지만 ROE는 업종내에서 견조한 수준을 유지할 것이며 2012년말 예상 PBR은 0.72배로 저평가된 상황이므로 투자 의견 "Buy" 를 유지한다.

〈표1〉 신한지주 2012년 3분기 실적

(단위: 십억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정치	
	11/09	12/06	12/09P	(YoY)	(QoQ)	12/09F	대비
총전총이익	2,079	2,176	2,176	4.7%	0.0%	2,029	7.2%
이자순이익*	1,802	1,742	1,787	-0.8%	2.6%	1,727	3.5%
비이자이익	277	434	389	40.6%	-10.3%	303	28.5%
판매관리비	901	986	1,106	22.8%	12.2%	987	12.1%
총당금전입액	209	325	423	103.0%	30.3%	337	25.7%
영업이익	970	865	647	-33.3%	-25.2%	706	-8.3%
세전이익	981	869	655	-33.2%	-24.6%	709	-7.7%
당기순이익	704	631	485	-31.2%	-23.2%	516	-6.0%

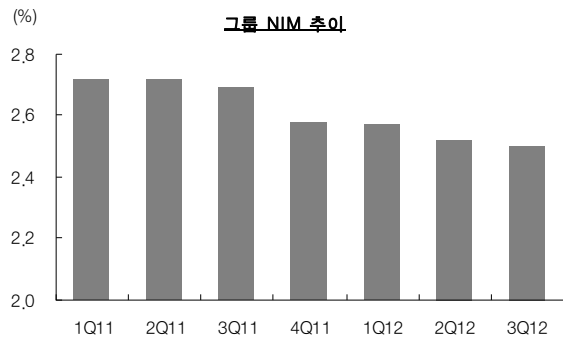
자료: 신한지주, HMC투자증권

〈표2〉 신한지주 실적추정 내역 변경

	FY12 New	FY12 Old	Chg (%)	FY13 New	FY13 Old	Chg (%)
이자순이익	7,100	6,975	1.8	7,486	7,367	1.6
비이자이익	1,816	1,732	4.9	1,309	1,376	-4.8
총당금전입액	1,425	1,266	12.6	1,200	1,185	1.3
순이익	2,442	2,489	-1.9	2,453	2,574	-4.7
EPS(원)	6,341	6,341	0.0	4,994	5,091	-1.9
P/E(x)	7.50			7.47		
P/B(x)	0.72			0.66		

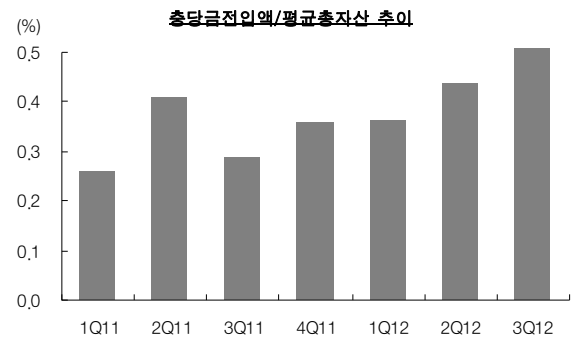
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 3Q12 그룹 NIM 전분기대비 2bp 하락



자료: 신한지주

〈그림2〉 추가총당금적립으로 대손비용 상승



자료: 신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
이자순이익	7,785	7,080	7,100	7,486	7,971
이자수익	14,263	13,781	14,081	14,687	15,478
대출이자수익	8,092	11,282	11,456	11,897	12,537
이자비용	6,478	6,701	6,981	7,201	7,507
예수금이자	4,099	4,181	4,590	4,762	4,963
비이자이익	818	2,092	1,816	1,309	1,239
수수료수익	1,428	3,557	3,500	3,457	3,578
수수료비용	1,510	1,798	1,886	1,980	2,145
핵심이익	7,703	8,839	8,715	8,963	9,404
총전총이익	8,603	9,172	8,917	8,795	9,210
판매관리비	4,219	4,135	4,136	4,119	4,252
인건비	1,937	2,490	2,610	2,714	2,810
총전영업이익	4,385	5,037	4,780	4,677	4,959
총당금전입액	1,150	933	1,425	1,200	1,251
대손상각비	1,070	903	1,432	1,148	1,197
영업이익	3,235	4,135	3,355	3,477	3,708
영업외이익	-146	58	30	36	38
세전손익	3,089	4,193	3,385	3,513	3,745
법인세	718	920	774	850	906
지배회사지분순이익	2,384	3,100	2,442	2,453	2,615

(단위: %, 원)

투자/재무지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
성장상지표(%YoY)					
자산	4.3	7.6	11.8	4.4	4.5
대출채권	3.6	6.2	5.5	4.8	4.6
은행원화대출금	5.0	9.0	4.2	4.2	4.4
예수부채	3.6	16.4	0.6	4.1	4.2
이자순이익	19.6	-9.1	0.3	5.4	6.5
수수료수익	11.0	149.1	-8.2	-8.5	-2.9
당기순이익	82.6	30.0	-21.2	0.5	6.6
주당지표(원)					
EPS	5,027	6,341	4,994	5,017	5,348
BPS	40,692	41,699	52,274	56,789	61,644
DPS	750	750	870	890	950
배당성향(%)	14.9	10.9	15.8	15.8	15.9
자산권전성지표(%)					
고정아하자산비율	1.3	1.1	0.8	0.8	0.8
요주아하자산비율	2.7	2.3	2.0	2.0	2.0
Coverage(고정아하)	142.9	176.8	173.5	168.3	169.5
Coverage(요주의아하)	71.0	84.3	71.2	68.9	69.2

(단위: 십억원)

대차대조표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
자산총계	266,090	288,117	321,985	336,156	351,316
현금및예치금	14,685	14,731	15,650	15,650	15,650
유기증권	54,824	59,756	65,248	68,018	70,978
당기손익인식증권	13,305	13,755	17,351	18,087	18,875
매도가능증권	28,677	34,106	35,509	37,017	38,628
만기보유증권	12,534	11,895	12,388	12,913	13,475
대출채권	176,929	192,573	203,070	212,770	222,615
(대손충당금)	3,649	2,577	2,975	3,117	3,261
은행원화대출금	127,632	139,082	144,885	151,037	157,610
유형자산	2,362	2,994	3,020	3,081	3,143
부채총계	242,892	261,259	292,855	304,824	317,616
예수부채	153,083	163,016	179,967	187,299	195,138
차입부채	59,617	59,770	63,730	66,406	69,266
기타부채	30,192	38,473	49,158	51,118	53,213
자본총계	23,198	26,859	29,130	31,332	33,699
자본금	2,852	2,645	2,645	2,645	2,645
자본잉여금	9,925	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	-391	-393	-393	-393	-393
기타포괄손익누계	1,382	1,189	1,323	1,323	1,323
이익잉여금	8,956	10,830	12,668	14,876	17,249

(단위: 배, %)

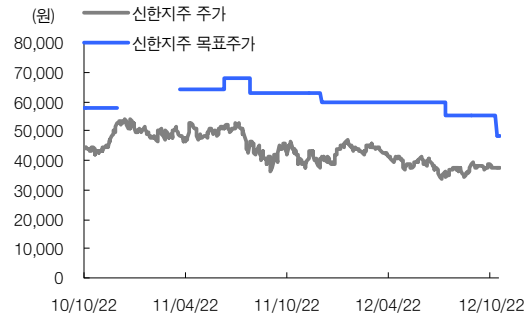
투자/재무지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
수익상지표(%)					
ROE	12.7	14.7	10.6	9.2	9.0
ROA	0.91	1.12	0.80	0.75	0.76
그룹NIM	3.47	2.68	2.51	2.46	2.50
ROA Breakdown(%)					
총마진	3.30	3.30	2.92	2.67	2.68
순이자마진	2.99	2.55	2.33	2.27	2.32
운용수익률	5.47	4.96	4.62	4.46	4.50
조달비용율	2.49	2.41	2.29	2.19	2.18
비이자마진	0.31	0.75	0.60	0.40	0.36
총당금전입액	0.41	0.34	0.47	0.36	0.36
일반관리비	1.62	1.49	1.36	1.25	1.24
영업이익	1.24	1.48	1.10	1.06	1.08
Leverage 승수배	11.5	10.7	11.1	10.7	10.4
자본비율(%)					
BIS비율	12.8	11.4	11.7	12.2	12.7
Tier1 ratio	8.9	8.9	9.3	9.9	10.5
Tier2 ratio	3.9	2.6	2.4	2.3	2.3

* 2010 이전은 K-GAAP 연결기준, 2011~2013F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
11/11/08	BUY	63,000	12/08/01	BUY	55,000
11/12/22	BUY	60,000	12/09/14	BUY	55,000
12/01/06	BUY	60,000	12/10/10	BUY	55,000
12/01/13	BUY	60,000	12/11/01	BUY	48,000
12/02/06	BUY	60,000			
12/02/10	BUY	60,000			
12/03/12	BUY	60,000			
12/03/15	BUY	60,000			
12/04/10	BUY	60,000			
12/05/03	BUY	60,000			
12/06/17	BUY	60,000			
12/06/28	BUY	60,000			

▶ 최근 2년간 신한지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이승준의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - 매수(Buy) : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - 보유(Hold) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - 매도(Sell) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.