

2013. 04. 30

Analysts

심현수 02) 3777-8054
h.shim@kbsec.co.kr

이동륜 02) 3777-8444
drlee@kbsec.co.kr

신한지주 (055550)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (하향) **53,000 (원)**

Upside (%)	38.6
현재가 (04/29, 원)	38,250
Consensus target price (원)	50,000
Difference from consensus (%)	6.0

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012	2013E	2014E
총전이익 (십억원)	5,338	4,746	4,157	4,602
영업이익 (십억원)	4,302	3,344	2,966	3,231
순이익 (십억원)	3,100	2,323	2,006	2,223
PER (X)	6.3	8.5	9.8	8.8
EPS 증감률 (%)	15.5	(25.1)	(13.6)	10.8
PBR (X)	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	15.2	9.7	7.4	7.7
배당수익률 (%)	1.9	1.1	1.1	1.7

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(5.3)	(9.1)	2.5	(4.1)
KOSPI대비 상대수익률	(2.1)	(8.4)	(0.1)	(2.4)



Trading Data

시가총액 (십억원)	18,138
유통주식수 (백만주)	427
Free Float (%)	90.0
52주 최고/최저 (원)	42,650 / 33,350
거래대금 (3M, 십억원)	41
외국인 소유자분율 (%)	63.0
주요주주 지분율 (%)	국민연금공단, 7.3

자료: Fnguide, KB투자증권

1Q13 Review: 핵심 이익창출력 위축

신한지주의 1분기 연결순이익은 시장 기대치를 소폭 하회한 4,813억원을 기록하였다. 기존 예상을 하회하는 핵심이익 흐름에 따라 신한지주의 2013년 및 2014년 순이익 전망 평균치와 목표주가를 각각 7.1%, 7.0% 하향조정한다. 업종 내 주가프리미엄 희석 방지를 위해서는, 1) 순이자이익규모 방어를 위한 적정 대출성장성 확보, 2) 신한카드 비용효율성 개선을 통한 이익 기여도 제고, 3) 자산건전성의 경쟁 우위 회복 등이 필수적인 것으로 판단된다.

시장 기대치 수준의 분기 실적, 핵심 이익 창출력은 위축

신한지주의 2013년 1분기 영업이익 및 지배주주 순이익은 6,677억원 및 4,813억원을 기록하며, 순이익 기준 시장 기대치 및 KB투자증권 전망을 각각 7.6%, 5.5% 하회하였다. 신한지주의 1분기 순이자이익은 지주 기준 9.3%, 은행 13.3% 감소하며 2012년의 이자마진 축소와 신용카드 신 가맹점수수료 체계 도입의 영향을 가장 크게 받은 것으로 판단되며, 신한지주의 경쟁우위인 대손비용 (+50.1% YoY) 역시 변동성이 확대되는 모습이다. 분기 일회성 요인은 유가증권 매각이익 746억원 (비자카드 401억원, SK하이닉스 345억원)과 비경상적 대손비용 1,189억원 (집단대출 충당금 715억원, 기업 부실 474억원) 등으로서, 이를 제외한 정상 기준 영업이익은 6,911억원 수준이다.

신한의 경쟁 우위, 희석 가능성

신한지주의 valuation premium을 지지해 온 경쟁 우위는 1) 높은 이자 마진, 2) 카드 부문의 이익 기여도, 3) 대손비용 안정성 등으로 요약된다. 그러나 업종 대비 높은 신한이 이자마진은 2012년과 같은 업종 전반적인 마진 축소 국면에서 오히려 경쟁사 대비 더 큰 마진 감소 요인으로 작용하였으며, 카드부문 역시 제도 변경과 상각채권 추심이익의 추세적 감소가 지주 연결이익에 상대적으로 더 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. 또한 1분기 집단대출 관련 충당금을 제외하더라도 신한지주의 대손비용율 흐름은 업종 내 뚜렷한 경쟁우위가 희석되는 모습이다.

목표주가 하향 조정

KB투자증권은 기존 예상을 하회하는 핵심이익 흐름에 따라 신한지주의 2013년 및 2014년 순이익 전망 평균치와 목표주가를 각각 7.1%, 7.0% 하향조정한다. 12개월 Forward PBR 0.65X 수준의 현 주가에서 하방 위험은 높지 않을 전망이지만, 업종 내 주가프리미엄의 추가적 희석 방지를 위해서는, 1) 순이자이익규모 방어를 위한 적정 대출성장성 확보, 2) 신한카드 비용 효율성 개선을 통한 이익 기여도 제고, 3) 자산건전성의 경쟁 우위 회복 등이 필수적인 것으로 판단된다.

표 1. 신한지주 1Q13 연결 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q13	1Q12	YoY (%)	4Q12	QoQ (%)	1Q13E 기준	차이 (%)	컨센서스*	차이 (%)
총전이익	1,053.9	1,322.2	(20.3)	849.9	24.0	1,038.7	1.5	n/a	n/a
영업이익	667.7	1,064.9	(37.3)	528.8	26.3	767.5	(13.0)	799.4	(16.5)
순이익	481.3	827.3	(41.8)	310.9	54.8	509.2	(5.5)	520.9	(7.6)

자료: 신한지주, KB투자증권 추정

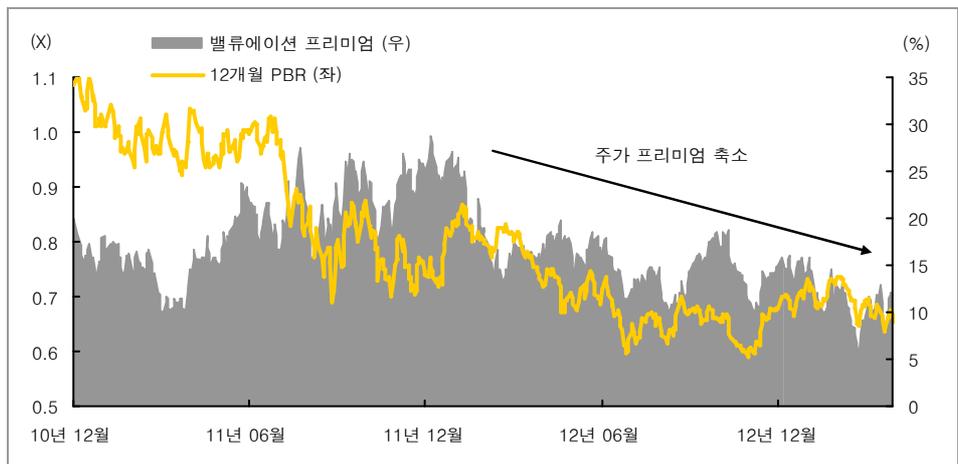
주: *4월 29일 Bloomberg 컨센서스 기준

표 2. 신한지주 1Q13 상세 실적

(단위: 십억원)	FY2013	FY2012	FY2012	Chg (%)		Note
	1Q	4Q	1Q	QoQ	YoY	
일반영업이익	2,064.8	1,927.5	2,298.1	7.1	(10.1)	마진감소 영향으로 이자 감소폭이 큼 비자카드지분 매각 401억원, 하이닉스 345억원 (잔여지분 기대이익은 30,000원 기준 1,266억원)
순이자이익	1,606.9	1,692.3	1,771.5	(5.0)	(9.3)	
비이자이익	457.9	235.2	526.6	94.7	(13.0)	
수수료수익	326.6	366.7	397.5	(11.0)	(17.8)	
유가증권/외환/파생	493.0	260.6	514.3	89.2	(4.1)	
기타영업이익	(361.7)	(392.2)	(385.2)	n/a	n/a	
판매관리비	1,011.0	1,077.6	975.9	(6.2)	3.6	
급여	629.1	620.5	603.8	1.4	4.2	
일반관리비	306.2	380.2	301.2	(19.5)	1.7	
감가상각비	75.7	76.9	70.8	(1.6)	6.8	
총전이익	1,053.9	849.9	1,322.2	24.0	(20.3)	집단대 총당금 715억원, 선스타 기업회생 373억원, STX해양 101억원
총당금전입액	386.2	321.2	257.3	20.2	50.1	
영업이익	667.7	528.8	1,064.9	26.3	(37.3)	
영업외 순이익	13.9	(60.4)	83.1	(123.0)	(83.3)	
세전이익	681.6	468.3	1,148.0	45.5	(40.6)	
법인세비용	158.6	115.1	278.2	37.8	(43.0)	
당기순이익	522.9	353.2	869.8	48.1	(39.9)	
소수주주지분	41.6	42.3	42.5	(1.6)	(2.1)	
지배주주지분 순이익	481.3	310.9	827.3	54.8	(41.8)	

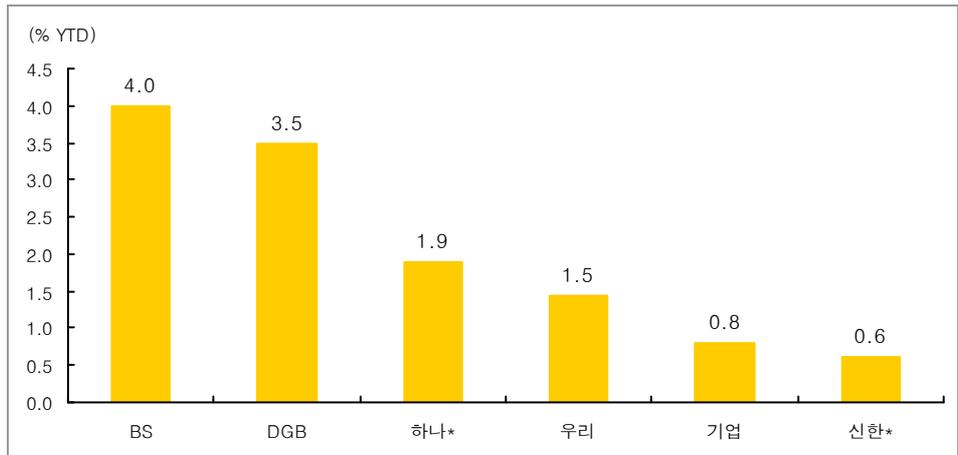
자료: 신한지주, KB투자증권

그림 1. 신한지주 valuation premium 추이



자료: KRX, KB투자증권

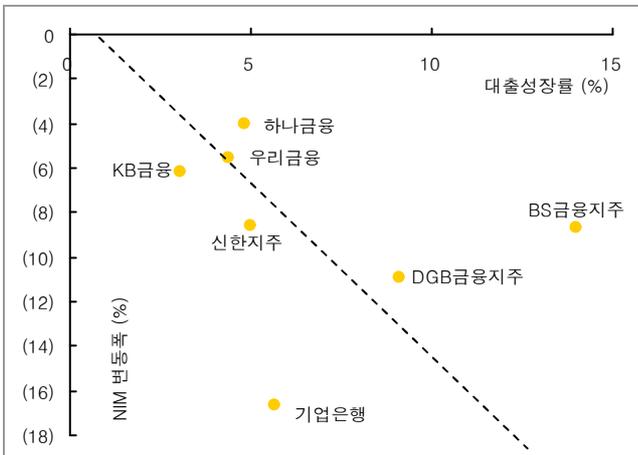
그림 2 1분기 은행별 대출성장률 전망



자료: 각 사, KB투자증권 추정

주: *확정치

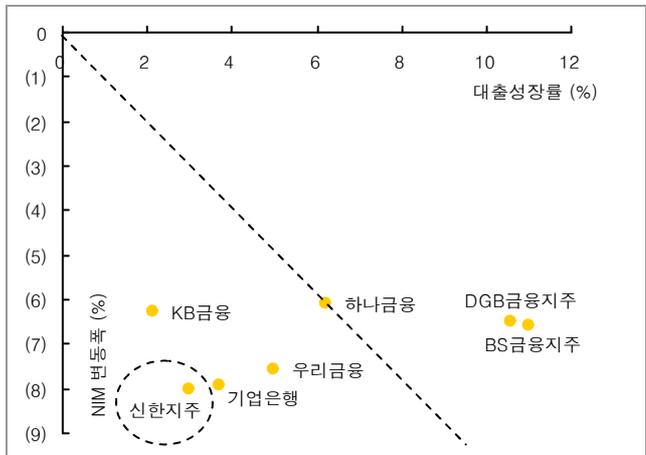
그림 3 전년 대비 NIM 하락 및 대출성장률 비교 (2012년)



자료: 각 사, KB투자증권

주: 대출성장률은 평균 기준, 계열은행 합산 기준

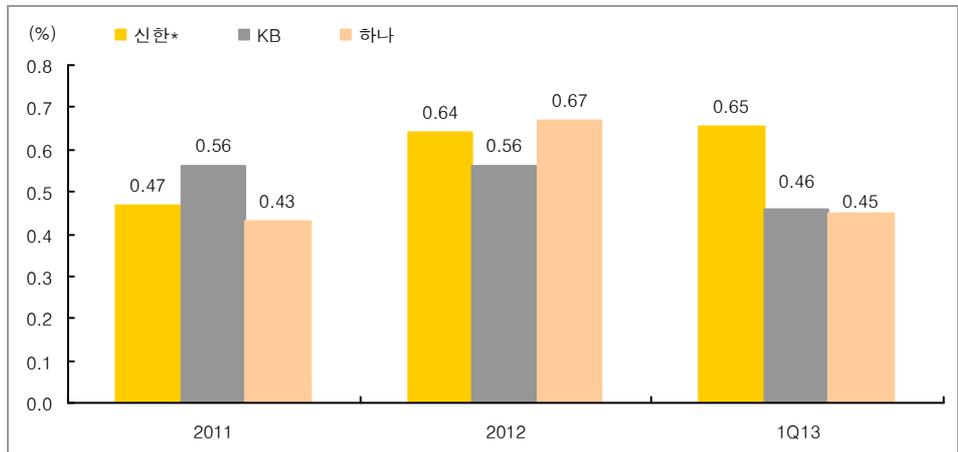
그림 4 전년 대비 NIM 하락 및 대출성장률 비교 (2013년 전망)



자료: 각 사, KB투자증권

주: 대출성장률은 평균 기준, 계열은행 합산 기준

그림 5 3대 금융지주사 대손비용률 추이



자료: 각 사

주: *신한지주 1Q13 대손비용률은 집단대출 총당금 제외

컨퍼런스 콜 주요 Q&A 정리

Q1. 1분기 마진 하락폭이 컸는데 향후 마진 전망은?

- A. 2H12 기준금리 인하요인이 현재까지 영향을 미치고 있는 것으로 판단됨. 다만 월중 NIM 이 하락하는 폭이 둔화되고 있어 (은행 기준 1월: 1.79, 2월: 1.78, 3월: 1.76), 조달비용률 개선 기대감을 고려시 향후 마진은 완만한 안정세를 기대. 게다가 통상 97~98% 수준을 유지하는 예대율이 현재 96.6%로 떨어진 상황으로 예대율을 1%p 높이면 마진 1~2bp 개선의 여지가 있음. 경영계획 수립시 상반기 중 25bp 기준금리 인하를 염두에 두었으나, 추가적 기준금리 인하가 없을 가능성도 있어, 1분기 (1.78%) 수준이 연중 마진 목표가 될 것.

Q2. NIM 하락이 조달보다는, 대출금리 하락 영향이 큰데, 특이 요인이 있는지?

- A. 신한은행의 대출 성장 구성을 보게 되면, 소호대출 (+2.2% QoQ) 중심의 기업부문이 주력인데, 타 행들과의 경쟁요인이 있으므로 대출금리를 높게 유지하기 어려운 특성이 있음. 또한 비우량 자산 중심의 성장이라면 마진의 단기 개선에 기여할 수 있겠으나, 우량자산에 초점을 두고있다는 점도 대출금리 개선 지연에 영향을 주고 있음. 소호대출은 주택담보대출과 비교시 마진이 크게 높지는 않으나, 기업대출 내에서는 상대적으로 높은 수준. 신한은행 산업별 집중도가 높은 4영역 (부동산임대업, 도소매업, 제조업, 음식/숙박업)에 대한 대출 경쟁은 유지될 전망.

Q3. 적격대출 잔여 한도와 누적 취급액 및 유동화된 규모는?

- A. 올해 한도는 1.3조원으로서, 수요처에는 공급을 하겠으나 강력한 판촉을 걸지는 않을 예정. 적격대출 누적 취급액은 6,155억원 (2012년 3,960억원, 2013년 1분기 2,195억원)으로서, 이 중 유동화된 적격대출 규모는 3,441억원, 유동화 예정 자산규모는 2,700억원임.

Q4. 2013년 부문별 대출성장 목표치는?

- A. 총 대출성장 목표는 3% (가계대출 2~3%, 기업대출 3~4%)이며 기 설정된 경영계획의 변경은 아직 없음.

Q5. 타 행 대비 집단대출에 대한 충당금 적립이 보수적인 것은 아니었는지?

- A. IFRS 도입 이후 대손충당금 적립의 경직성이 있음. 집단대출은 10개월 연체부터 충당금을 적립하게 되는데, 중도금 대출은 경제적으로는 집단대에 대한 채권보전이 가능해 보이나

회계적으로는 담보처리를 할 수 없는 상황임. 식사지구 집단대출에 1분기 중 715억원을 적립했는데, 40~50% 수준 환입 기대. 식사지구 총 대출은 1,300억원 규모이며 이 중 1,200억원이 연체중. 누적 총당금 적립규모는 1,085억원으로서 연체규모 대비 90%까지 총당금 적립이 완료됨. 신한은행 집단대출 5.6조원의 연체율이 2.7% (1,500억원)인데, 식사지구 연체가 1,200억원이라는 점을 감안시 집단대출 신용위험은 해당 지구에 국한된 것으로 판단.

Q6. 분기 대손비용률이 상승했는데, 이 중 집단대출 영향은?

- A. 1분기 지주 대손비용률 78bp (2011년 47bp, 2012년 64bp) 중 식사지구 총당금 적립 효과를 빼면 65bp 수준. 이는 2012년과 같은 수준으로서, 2분기 이후 대손비용율 안정화가 예상됨.

Q7. 카드 쪽 대손비용 증가폭이 큰데, 2분기 이후 카드 대손 전망은?

- A. 1분기 신한카드 대손총당금은 867억원 (+48.2% YoY, +26.0% QoQ)으로, 1) 상각채권 추심이익 감소와 2) 연체 증가 등의 영향. 분기 상각채권 추심이익은 648억원으로 2012년 분기 평균 698억원 대비 7.2% 적으며 분기 연체율 2.53%는 2009년 이후 가장 높은 수준. 선제적 리스크 관리를 통한 건전성 지표 안정화에 만전을 기할 계획.

Q8. 1분기는 신 가맹점 수수료 적용된 첫 분기인데, 매출단 신용카드 수익의 저점이라고 볼 수 있는지?

- A. 2013년 연간 가맹점 수수료를 1.85% 수준으로 가정하면, 2012년 대비 연간 세후이익이 당초 1,000~1,200억원 감소할 것으로 예상한 바 있음. 해당 영향은 1분기 중 세전 300억원 (세후 230억원)이 발생하여 연간 세후이익 영향은 예상치의 하단인 1,000억원 수준이 될 것으로 기대. 1분기 신용판매액이 계절적으로 감소하는 특성을 감안시 1분기 신용카드 수익은 저점 수준으로 판단됨.

Q9. 분기 일회성 요인은?

- A. 일회성 이익은 SK하이닉스 지분 (174만주) 매각이익 345억원, 비자카드 지분 (26만주) 401억원. 일회성 비용은 대손총당금 1,189억원이 있는데, 이는 1) 집단대출 기관경과 715억원, 2) 선스타 기업회생절차 373억원, 3) STX해양조선 101억원 등임. SK하이닉스 잔여 주식수는 5,741,500주 (0.83%), 지주 연결기준 원가는 주당 7,952원으로서, 30,000원에 매각시 추가 지분매각 이익은 세전 1,266억원 규모로 판단됨.

Appendix

표 1. Domestic peer comparison

	KB투자증권						Consensus		KB투자증권
	신한지주	하나금융지주	우리금융	기업은행	BS금융지주	DGB금융지주	KB금융	전북은행	삼성카드
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	n/a	n/a	HOLD
목표주가 (원)	53,000	55,000	15,000	14,500	19,000	20,000	48,000	5,800	36,000
현재주가 (04/29, 원)	38,250	36,350	11,750	12,750	14,250	15,550	35,150	5,880	41,300
상승여력 (%)	38.6	51.3	27.7	13.7	33.3	28.6	36.6	(1.4)	(12.8)
시가총액 (십억원)	18,138	10,538	9,471	7,015	2,756	2,085	13,580	393	4,785
비중(KOSPI 내 %)	1.5	0.9	0.8	0.6	0.2	0.2	1.1	0.0	0.4
절대수익률 (%)									
1M	(5.3)	(8.1)	(7.5)	0.4	(6.9)	(7.4)	(6.3)	4.4	4.4
6M	2.5	17.3	11.9	8.5	16.8	16.5	(7.1)	42.0	(2.8)
12M	(4.1)	(10.2)	(2.1)	1.2	21.8	11.5	(12.1)	24.2	13.3
YTD	(1.5)	4.8	(0.4)	7.6	8.0	6.9	(7.3)	40.3	13.2
초과수익률 (%)									
1M	(2.1)	(4.9)	(4.3)	3.6	(3.7)	(4.2)	(3.1)	7.6	7.6
6M	(0.1)	14.7	9.3	5.9	14.2	13.9	(9.7)	39.4	(5.4)
12M	(2.4)	(8.5)	(0.3)	2.9	23.5	13.2	(10.4)	25.9	15.1
YTD	1.3	7.6	2.4	10.4	10.8	9.7	(4.4)	43.2	16.0
EPS (원)									
2010	5,493	4,771	1,541	2,153	1,787	1,721	379	1,250	9,765
2011	6,341	5,272	3,092	2,403	2,075	2,274	6,142	1,986	3,051
2012	4,750	6,593	2,013	1,959	1,868	2,047	4,673	1,008	6,099
2013E	4,103	5,511	1,607	1,754	1,939	2,081	4,483	1,090	2,446
2014E	4,547	6,390	1,749	1,967	2,167	2,250	5,021	1,171	2,446
BPS (원)									
2010	39,686	50,389	17,375	19,631	13,542	15,338	54,286	9,807	50,443
2011	46,732	58,225	21,001	20,900	15,315	17,146	59,319	9,739	50,068
2012	53,907	63,921	22,649	22,281	16,791	18,846	63,623	12,012	51,409
2013E	57,087	68,477	23,933	23,511	18,400	20,593	67,581	13,246	53,315
2014E	61,613	73,877	25,379	25,453	20,187	22,459	71,868	14,381	53,315
PER (X)									
2010	9.6	9.1	10.1	8.7	8.0	9.1	158.1	5.6	6.5
2011	6.3	6.7	3.0	5.2	5.3	5.7	5.9	2.4	12.7
2012	8.1	5.5	5.8	6.5	7.6	7.6	7.5	5.8	6.8
2013E	9.3	6.6	7.3	7.3	7.3	7.5	7.8	5.4	16.9
2014E	8.4	5.7	6.7	6.5	6.6	6.9	7.0	5.0	16.9
PBR (X)									
2010	1.3	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1	0.7	1.2
2011	0.9	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8	5.9	0.5	0.8
2012	0.7	0.6	0.5	0.6	0.8	0.8	0.6	0.5	0.8
2013E	0.7	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.5	0.4	0.8
2014E	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.5	0.4	0.8
ROE (%)									
2010	14.7	10.0	9.2	12.4	14.6	12.0	0.5	12.9	22.6
2011	15.2	9.7	16.1	11.9	14.8	14.1	11.5	8.3	6.1
2012	9.7	10.8	9.2	9.1	11.6	11.4	7.6	9.0	12.4
2013E	7.4	8.3	6.9	7.7	11.0	10.6	6.8	8.6	5.0
2014E	7.7	9.0	7.1	8.0	11.2	10.5	7.2	8.6	5.3

자료: Fnguide (04월 29일 기준), KB투자증권 추정

표 2. Global peer comparison I

	JP Morgan	Wells Fargo	Bank of America	HSBC	Banco Santander	BNP Paribas	UBS	Barclays	Deutsche Bank	평균
현재주가 (04/29, 달러)	48.88	37.88	12.42	10.86	7.21	54.92	16.54	4.48	42.95	
시가총액 (백만달러)	185,245	200,340	134,414	201,639	78,168	68,226	63,463	57,657	39,919	
절대수익률 (%)										
1M	1.1	1.6	1.1	0.2	5.3	3.0	6.1	1.2	3.5	2.6
6M	20.3	13.1	36.4	16.6	(0.3)	6.3	25.4	26.9	(3.9)	15.6
12M	14.8	15.0	50.9	32.7	27.0	42.5	32.4	40.0	0.3	28.4
YTD	12.6	11.6	7.1	10.0	(6.6)	(2.4)	5.1	12.0	(1.5)	5.3
초과수익률 (%)										
1M	(0.2)	0.3	(0.2)	(1.1)	4.0	1.7	4.8	(0.1)	2.2	1.3
6M	7.0	(0.3)	23.1	3.2	(13.7)	(7.1)	12.0	13.6	(17.2)	2.3
12M	(0.7)	(0.6)	35.3	17.1	11.4	26.9	16.8	24.4	(15.3)	12.8
YTD	1.0	(0.0)	(4.6)	(1.7)	(18.2)	(14.0)	(6.6)	0.3	(13.2)	(6.3)
EPS (달러)										
2010	3.98	2.23	(0.37)	0.73	1.25	8.40	1.91	0.47	4.07	
2011	4.50	2.85	0.01	0.92	0.84	6.71	1.25	0.40	6.20	
2012	4.96	3.29	0.24	0.87	0.36	7.67	(0.91)	(0.04)	3.71	
2013C	5.64	3.69	0.98	1.00	0.68	6.38	0.73	0.49	4.30	
2014C	5.91	3.90	1.33	1.11	0.83	7.20	1.09	0.60	5.92	
BPS (달러)										
2010	43.04	22.37	20.99	8.20	12.07	74.37	13.22	6.51	71.03	
2011	46.59	24.48	20.09	8.73	11.12	73.69	15.19	7.07	76.49	
2012	50.91	27.15	20.47	9.20	10.32	83.07	13.99	6.98	81.11	
2013C	55.39	29.77	21.21	9.71	9.30	85.03	13.54	6.73	78.77	
2014C	60.06	32.11	22.46	10.17	9.50	89.37	14.27	7.13	83.27	
PER (X)										
2010	10.7	13.8	n/a	13.9	8.4	7.6	8.55	8.7	12.7	5.4
2011	7.4	9.6	556.0	8.3	9.1	5.9	9.4	6.8	6.2	68.7
2012	8.9	10.4	47.8	12.0	22.3	7.3	n/a	n/a	11.7	0.7
2013C	8.7	10.3	12.6	10.9	10.7	8.6	22.6	9.2	10.0	11.5
2014C	8.3	9.7	9.3	9.8	8.6	7.6	15.2	7.5	7.3	9.3
PBR (X)										
2010	1.0	1.4	0.6	1.2	0.9	0.9	1.2	0.6	0.7	1.0
2011	0.7	1.1	0.3	0.9	0.7	0.5	0.8	0.4	0.5	0.7
2012	0.9	1.3	0.6	1.1	0.8	0.7	1.1	0.6	0.5	0.8
2013C	0.9	1.3	0.6	1.1	0.8	0.6	1.2	0.7	0.5	0.9
2014C	0.8	1.2	0.6	1.1	0.8	0.6	1.2	0.6	0.5	0.8
ROE (%)										
2010	6.0	9.3	(1.3)	5.1	14.2	10.6	(7.4)	22.4	14.8	8.2
2011	9.7	10.5	(1.8)	9.5	11.4	11.8	17.2	7.3	5.4	9.0
2012	10.2	12.2	0.0	10.8	7.1	8.6	8.3	5.6	8.1	7.9
2013C	10.3	14.8	2.5	9.9	4.4	9.2	0.5	8.1	6.2	7.3
2014C	10.6	12.9	5.0	10.5	6.9	7.6	6.5	8.0	6.5	8.3

자료: Bloomberg (04월 29일 기준), KB투자증권

표 3. Global peer comparison II

	ICBC	Bank of China	CCB	SBI	ICICI	ITAU	Banco Brazil	Sberbank	CIMB	평균
현재주가 (04/29, 달러)	0.70	0.46	0.83	41.92	21.26	16.43	12.63	3.07	2.55	
시가총액 (백만달러)	233,285	129,702	207,031	28,678	24,531	75,176	36,181	66,164	18,920	
절대수익률 (%)										
1M	0.0	0.8	0.3	11.6	12.1	(7.3)	(5.5)	(1.2)	8.1	2.1
6M	6.3	14.0	11.1	5.3	6.1	13.3	20.1	7.7	4.4	9.8
12M	10.9	17.9	13.4	7.7	38.9	14.5	16.4	(0.8)	7.9	14.1
YTD	(1.6)	3.5	2.6	(4.1)	0.5	(0.6)	0.4	3.0	4.3	0.9
초과수익률 (%)										
1M	(1.3)	(0.5)	(1.0)	10.3	10.8	(8.6)	(6.8)	(2.5)	6.8	0.8
6M	(7.1)	0.7	(2.2)	(8.1)	(7.2)	(0.1)	6.8	(5.6)	(8.9)	(3.5)
12M	(4.7)	2.3	(2.2)	(7.9)	23.3	(1.1)	0.8	(16.4)	(7.7)	(1.5)
YTD	(13.3)	(8.2)	(9.1)	(15.7)	(11.1)	(12.3)	(11.3)	(8.7)	(7.4)	(10.8)
EPS (달러)										
2010	0.07	0.06	0.08	3.69	1.18	1.47	2.37	0.28	0.15	1.0
2011	0.09	0.07	0.11	4.76	1.11	1.83	2.65	0.50	0.18	1.3
2012	0.11	0.08	0.12	4.06	1.15	1.55	1.98	0.51	0.19	1.1
2013C	0.12	0.08	0.13	5.02	1.45	1.70	1.84	0.54	0.21	1.2
2014C	0.12	0.09	0.14	5.71	1.81	1.93	2.03	0.57	0.23	1.4
BPS (달러)										
2010	0.36	0.35	0.42	29.48	10.77	8.78	11.44	1.48	1.02	7.1
2011	0.44	0.41	0.52	32.63	10.77	8.90	11.72	1.82	1.11	7.6
2012C	0.51	0.47	0.61	28.55	10.54	8.73	11.38	2.78	1.23	7.2
2013C	0.60	0.54	0.70	32.77	10.65	9.45	12.55	2.72	1.38	7.9
2014C	0.69	0.59	0.79	37.57	11.87	10.68	13.88	3.14	1.53	9.0
PER (X)										
2010	10.5	9.2	10.8	17.0	21.8	16.3	8.0	12.3	18.2	13.8
2011	6.4	5.3	6.6	6.4	11.6	9.9	4.8	4.5	13.3	7.7
2012	6.6	5.9	6.5	10.7	18.0	10.6	6.3	6.0	13.4	9.3
2013C	6.0	5.6	6.2	8.3	14.7	9.7	6.9	5.7	12.2	8.4
2014C	5.6	5.4	5.8	7.3	11.8	8.5	6.2	5.4	11.0	7.4
PBR (X)										
2010	2.1	1.5	2.1	2.1	2.4	2.7	1.7	2.3	2.7	2.2
2011	1.4	0.9	1.4	0.9	1.2	2.0	1.1	1.2	2.1	1.4
2012	1.4	1.0	1.3	1.5	2.0	1.9	1.1	1.1	2.0	1.5
2013C	1.2	0.9	1.2	1.3	2.0	1.7	1.0	1.1	1.8	1.4
2014C	1.0	0.8	1.0	1.1	1.8	1.5	0.9	1.0	1.7	1.2
ROE (%)										
2010	22.1	18.0	21.5	12.8	11.4	17.3	23.8	20.7	16.1	18.2
2011	23.4	18.2	22.4	15.6	10.5	19.7	21.7	28.1	16.4	19.6
2012	22.3	17.2	21.9	15.8	12.6	19.0	17.5	24.2	15.9	18.5
2013C	20.8	16.1	20.5	16.8	13.8	18.9	15.8	21.1	15.9	17.7
2014C	19.6	15.6	19.4	16.6	14.4	18.8	15.5	19.5	15.9	17.3

자료: Bloomberg (04월 29일 기준), KB투자증권

손익계산서

[십억원]

	2010	2011	2012	2013E	2014E
이자수익	14,263	15,483	16,071	15,767	16,437
이자비용	(6,478)	(6,827)	(7,323)	(7,619)	(7,874)
총당금적립적립전순이자수익	7,785	8,656	8,747	8,148	8,563
대손충당금	(1,107)	(1,036)	(1,402)	(1,191)	(1,371)
총당금적립후순이자수익	6,678	7,620	7,346	6,957	7,192
수수료수익	(47)	(76)	(50)	(2)	107
기타비이자이익합계	1,045	1,056	667	707	753
총이익	8,783	9,636	9,364	8,853	9,423
판매비와 관리비	(4,253)	(4,298)	(4,619)	(4,696)	(4,822)
영업이익	3,423	4,302	3,344	2,966	3,231
기타영업외이익	155	58	(63)	(73)	(79)
세전이익	3,578	4,360	3,281	2,892	3,152
법인세	(718)	(1,087)	(787)	(713)	(753)
당기순이익	2,860	3,273	2,494	2,180	2,399
소수주주지분이익	(175)	(173)	(171)	(174)	(176)
연결당기순이익	2,685	3,100	2,323	2,006	2,223
충전영업이익	4,530	5,338	4,746	4,157	4,602

자산건정성

	2010	2011	2012	2013E	2014E
고정이하여신/총여신	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
요주의이하여신/총여신	2.9	2.5	2.3	2.2	2.0
대손충당금/고정이하여신	139.2	156.9	157.5	165.0	171.4
대손충당금/요주의이하여신	69.2	78.3	79.2	84.4	89.9
대손충당금/총여신	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
순상각/고정이하여신	40.2	34.1	46.7	49.7	44.9
순상각/총여신	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
대손충당금 적립액/총여신	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6

주당지표

	2010	2011	2012	2013E	2014E
EPS	5,493	6,341	4,750	4,103	4,547
주당장부가 (수정)	39,686	46,732	53,907	57,087	61,613
주당 배당금 - 보통주	750	750	440	440	680
배당성향 (%)	21.8	19.0	19.0	22.0	25.0

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

[십억원]

	2010	2011	2012	2013E	2014E
현금 및 현금등가물	14,685	15,474	16,290	17,152	18,068
상품유가증권	13,305	14,108	14,954	15,857	16,820
투자유가증권	41,518	43,770	45,885	48,103	50,440
대출채권	174,136	185,731	195,185	201,881	210,101
기타 이자부자산	2,792	2,294	2,031	1,798	1,591
이자부자산	246,437	261,377	274,345	284,791	297,021
고정자산	2,362	2,457	2,557	2,660	2,768
기타자산	17,291	24,283	25,314	26,402	27,552
자산총계	266,090	288,117	302,215	313,854	327,341
예수금	153,083	164,440	175,282	180,469	187,105
차입금	19,887	20,955	22,049	23,188	24,399
사채	39,730	41,398	43,067	44,771	46,559
예수부채	212,700	226,792	240,399	248,428	258,063
기타부채	30,192	34,264	32,670	34,714	36,343
부채총계	242,892	261,057	273,068	283,142	294,406
자본금	2,852	2,852	2,852	2,852	2,852
자본잉여금	9,925	9,925	10,277	10,277	10,277
이익잉여금	8,956	10,830	12,564	14,129	16,352
자본조정	(391)	(391)	(391)	(391)	(391)
기타포괄 손익누계액	1,382	1,382	1,382	1,382	1,382
소수지분	473	2,462	2,462	2,462	2,462
자본총계	23,198	27,060	29,147	30,711	32,935

재무지표

	2010	2011	2012	2013E	2014E
ROAA	1.0	1.1	0.8	0.7	0.7
ROAE	14.7	15.2	9.7	7.4	7.7
대출금성장률 (원화기준)	5.5	6.7	3.7	3.4	4.1
예수금성장률 (원화기준)	3.6	7.4	6.6	3.0	3.7
자산성장률	4.3	8.3	4.9	3.9	4.3
예대율	100.4	99.4	97.8	97.8	97.8
NIM	2.13	2.25	2.02	1.81	1.85
NIS	2.42	2.47	2.15	1.94	1.98
Cost-to-income	41.6	39.7	45.6	48.7	46.7
BIS 자기자본비율 (은행)	15.6	15.3	15.5	16.2	17.1
Tier 1 자본비율 (은행)	12.5	12.4	12.6	13.3	14.2
Tier 2 자본비율 (은행)	3.1	2.8	2.9	2.9	2.9
단순자기자본비율	8.7	9.4	9.6	9.8	10.1

자료: Fnguide, KB투자증권

Compliance Notice

2013년 04월 30일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	신한지주 주가 및 KB투자증권 목표주가
신한지주	2011-09-07	BUY	65,000		
	2011-10-21	BUY	65,000		
	2011-10-27	BUY	65,000		
	2012-01-26	BUY	63,000		
	2012-02-10	BUY	63,000		
	2012-04-12	BUY	63,000		
	2012-04-30	BUY	63,000		
	2012-05-03	BUY	63,000		
	2012-07-13	BUY	63,000		
	2012-08-01	BUY	63,000		
	2012-08-16	BUY	63,000		
	2012-11-01	BUY	63,000		
	2012-10-09	BUY	63,000		
	2012-11-09	BUY	63,000		
	2013-01-04	BUY	57,000		
	2013-01-08	BUY	57,000		
	2013-01-28	BUY	57,000		
	2013-03-14	BUY	57,000		
	2013-04-08	BUY	57,000		
	2013-04-11	BUY	57,000		
	2013-04-30	BUY	53,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.