Spot Brief
실적 Review

Buy [유지]
목표주가: 46,000 원 (유지)
현재가(07/30): 40,700 원

KYOBO 교보증권

2013/07/31

신한지주 055550

|은행/카드| 황석규 3771-9626
hwangsk@iprovest.com

양호한 실적 시현, 3분기에도 5천억원 이상의 순이익 전망

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E
순영업수익(십억원)	**8,601.0**	**9,195.8**	**8,562.0**	**8,203.0**	**8,303.3**
YoY(%)	11.5	6.9	-6.9	-4.2	1.2
영업이익(십억원)	**3,414.5**	**4,134.8**	**3,178.1**	**2,696.6**	**2,804.2**
YoY(%)	62.8	21.1	-23.1	-15.2	4.0
당기순이익(십억원)	**2,684.6**	**3,100.0**	**2,391.6**	**1,950.2**	**1,993.1**
EPS(원)	5,661	6,537	4,928	4,019	4,107
YoY(%)	105.7	15.5	-24.6	-18.5	2.2
PER(배)	8.0	7.1	8.0	10.1	9.9
ROE(%)	12.3	11.9	9.3	7.0	6.8
BPS(원)	47,922	51,448	54,215	57,115	60,636
PBR(배)	0.95	0.91	0.72	0.71	0.67

신한지주 2Q13 순이익 추정치 15.1% 상회 가장 양호한 실적

신한지주의 2Q13 순이익은 5,553억원(+15.4%QoQ, -12.1%YoY)으로 기존의 당사 추정치(4,825억원)를 15.1%상회했고, 시장 컨센서스(4,979억원)도 11.5% 상회했다. 당사 추정치 대비 실적상회 요인은 1)이자이익이 1.7% 감소할 것으로 예상했으나, 2.5% 증가했고, 2)충당금 환입요인이 826억원 발생했기 때문이다. 순이익 기준으로 볼 때 은행들 가운데 가장 양호한 실적을 시현했다.

순이익 증가요인 - 국민행복기금 매각익, 충당금 대규모 환입

일단 전분기대비 순이익이 증가한 이유는 1)4월에 출범한 국민행복기금 관련 매각이익이 664억원(카드550억원, 은행 99억원 등) 발생했고, 2)앞서 언급한 바와 같이 충당금 환입요인이 826억원(쌍용건설 출자전환 321억원, SPP조선 분담금 환입 250억원, 2분기 매각관련 255억원) 발생했다.

순이익 감소요인 - 각종 충당금 적립, 사내복지기금

순이익 감소요인은 1)STX그룹 관련 충당금 874억원, 2)쌍용건설 추가지원 충당금 347억원, 3)대기업 상시구조조정 충당금 171억원, 4)사내근로복지기금 350억원 등이 있었다. 한편 비자카드와 SK하이닉스 매각이익이 664억원 2분기에 발생했으나 1분기 대비 오히려 88억원 감소했다.

이자이익 2.5% 증가도 예상 밖의 선전

이자이익이 그룹기준과 은행기준으로 각각 2.5%, 2.2% 증가했는데, 일부 요인은 신탁 관련 회계처리에 기인하고, 일부는 마진훼손을 최소화하면서 적절한 자산성장을 시현했기 때문인 것으로 파악된다. 향후 구체적인 내용은 업데이트 할 계획이다.

건전성지표 악화는 조선사 건전성분류 보수적으로 했기 때문

건전성지표인 NPL(부실채권)비율이 1분기 1.18%에서 2분기 1.43%로 25bp나 상승했는데, 이는 조선사대출 관련 건전성분류를 개별 DCF로 적용하면서 5,890억원의 요주의여신을 고정이하로 분류했기 때문이다. 이를 제외하면 오히려 NPL비율은 하락한 것으로 파악된다.

3Q13 순이익도 5천억원대 예상. 안정적 실적 지속

당사는 신한지주의 3Q13 순이익을 5,225억원으로 5.9% 감소할 것으로 예상한다. 이는 충당금 환입요인이 줄어드는 상황에서 쌍용건설에 대한 추가지원으로 추가 충당금 적립요인이 남아있을 것으로 전망하기 때문이다. 그러나 2분기의 일회성이익 없이도 5,000억원 이상의 순이익을 시현하면서 안정적인 수익을 지속적으로 창출할 것으로 예상한다.

투자의견 매수 유지

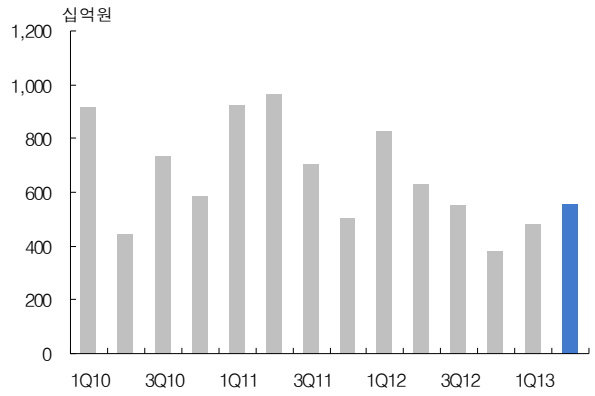
결론적으로 2분기와 3분기 은행최고의 실적을 계속 유지하면서 PBR 프리미엄을 받을 가치를 보여주고 있다. 신한지주의 PBR은 0.71배로 은행평균대비 12% 상회하고 있지만 2013년 ROE가 7.2%로 6% 초반 수준인 시중은행들에 비해 높기 때문에 이러한 프리미엄 적용은 적절하다고 본다. 이와 같이 실적의 안정성이 높기 때문에 valuation 부담이 높지는 않다고 판단하여 투자의견 매수를 유지한다.

도표 1. 신한지주 분기 요약 손익계산서 (단위: 십억원, %)

	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	QoQ	YoY	당사추정치	추정치대비	3Q13E
순영업수익	**2,180**	**2,157**	**1,927**	**2,065**	**2,056**	**-0.4**	**-5.7**	**2,029**	**1.3**	**2,044**
이자이익	1,744	1,772	1,692	1,607	1,646	2.5	-5.6	1,580	4.2	1,576
비이자이익	436	384	235	458	410	-10.5	-6.0	449	-8.8	467
대손상각비	326	418	283	386	251	-35.0	-23.1	384	-34.6	298
판관비	985	1,023	1,078	1,011	1,062	5.1	7.9	954	11.4	1,011
영업이익	**869**	**716**	**529**	**668**	**743**	**11.3**	**-14.4**	**692**	**7.5**	**735**
영업외이익	-0	30	-60	14	36	161.0	N.A	-	N.A	-0
충당금적립전이익	**1,195**	**1,133**	**850**	**1,054**	**1,031**	**-2.2**	**-13.8**	**1,076**	**-4.2**	**1,033**
세전순이익	869	746	468	682	780	14.4	-10.3	692	12.7	735
법인세	195	150	115	159	187	18.1	-3.8	167	11.9	178
당기순이익	**631**	**553**	**380**	**481**	**555**	**15.4**	**-12.1**	**482**	**15.1**	**523**

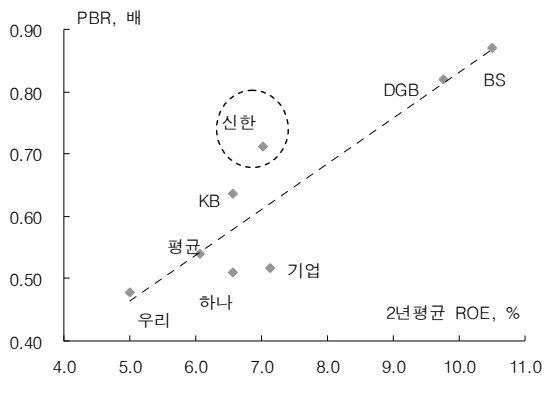
자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 신한지주 분기 순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 은행별 PBR & ROE Matrix



자료: 교보증권 리서치센터

신한지주 최근 2년간 목표주가 변동추이

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2010.12.06	매수	60,000	2012.08.01	매수	54,000
2011.01.17	매수	64,000	2012.11.01	매수	51,000
2011.02.09	매수	64,000	2013.02.08	매수	51,000
2011.04.11	매수	64,000	2013.04.30	매수	51,000
2011.05.06	매수	64,000	2013.06.17	매수	46,000
2011.06.28	매수	64,000	2013.07.03	매수	46,000
2011.08.04	매수	64,000	2013.07.31	매수	46,000
2011.10.27	매수	58,000			
2012.01.10	매수	54,000			
2012.02.10	매수	54,000			
2012.05.03	매수	54,000			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%