2016년 10월 21일

신한지주(055550)

대손비용 감소로 차별적 이익규모 유지

은행/증권 Analyst 전배승
02. 3779- 8957 junbs@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가 52,000 원
현재주가 43,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

차별적 이익규모 유지

신한지주의 3분기 순이익은 7,079억원으로 시장예상을 상회. 특이사항으로 비자카드를 포함한 보유 유가증권 매각이익이 약 1,500억원 발생했고, 국민유선방송 추가충당금 적립 105억원, 기타 충당금 환입 292억원이 있었음. 이를 감안한 수정순이익은 약 5,800억원으로 안정적 이익규모 유지

이자이익 증가와 대손비용 감소

분기 중 은행대출은 가계 일반자금과 중소기업 중심으로 3.1% 성장. 순이자마진은 전분기대비 1bp하락에 그쳐 그룹 이자이익은 3% 증가함. 반면 수수료이익 감소와 유가증권 처분이익 축소로 비이자이익은 전기대비 감소하였음

은행 대손율은 20bp로 40bp를 상회했던 상반기 대비 크게 개선됨. 상매각전 실질 NPL순증규모 또한 1,573억원(30bp)으로 1~2분기의 절반수준으로 감소. 우수한 건전성지표에 기반한 낮은 대손비용 시현하며 동사의 고유강점 발휘. 동사의 경우 부동산 및 임대업 관련 익스포져를 선제적으로 축소하고 있음

판관비 또한 전분기와 전년동기대비 2~3% 감소해 전반적인 비용감소가 이익개선 배경으로 작용하고 있음

목표주가 소폭 상향, 기존의견 유지

실적추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 50,000원에서 52,000원으로 소폭 상향. 차별적 이익규모와 높은 이익안정성을 바탕으로 업종 내 프리미엄 유지 가능할 전망. 매수의견 유지

Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
총영업이익	8,068	8,479	8,707	9,112	9,507
충전영업이익	3,605	4,004	4,205	4,519	4,807
영업이익	2,655	2,973	3,023	3,265	3,430
순이익	2,081	2,367	2,560	2,423	2,540
EPS (원)	4,288	4,878	5,275	4,992	5,234
증감률 (%)	9.4	13.7	8.1	-5.4	4.8
수정 BPS(원)	59,029	62,029	63,025	66,876	71,042
ROE (%)	7.4	7.9	8.4	7.5	7.5
ROA (%)	0.64	0.66	0.66	0.59	0.59
PER (x)	11.0	8.6	8.3	8.8	8.4
PBR (x)	0.80	0.68	0.70	0.66	0.62

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Data

KOSPI (10/20)		2,040.60pt
시가총액		208,885억원
발행주식수		474,200천주
52 주 최고가/최저가		44,300 / 36,100원
90 일 일평균거래대금		277.24억원
외국인 지분율		66.3%
배당수익률(16.12E)		3.1%
BPS(16.12E)		63,025원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	9.3%
	6 개월	1.9%
	12 개월	1.9%
주주구성	국민연금공단	9.3%
	BNP Paribas S.A	5.4%

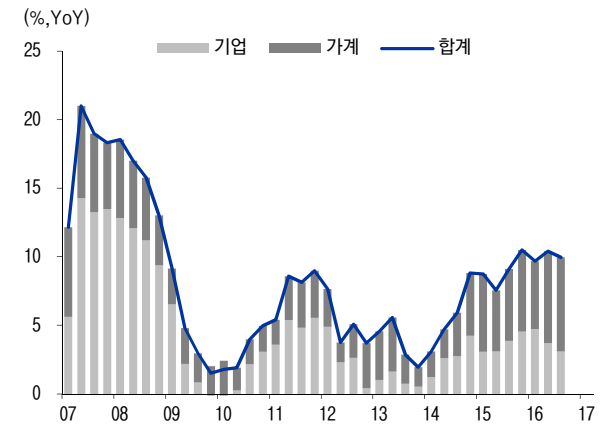
Stock Price

표1 신한지주 분기실적

(십억원)	2014	2015		2016						2017
	3Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE	1QE
총영업이익	2,121.1	2,079.1	1,965.2	2,042.0	2,303.3	2,237.7	-2.8	7.6	2,124.2	2,239.7
순이자수익	1,710.6	1,677.0	1,729.2	1,714.7	1,772.0	1,826.1	3.0	8.9	1,848.3	1,847.8
순수수료수익	367.3	419.4	404.5	372.9	415.2	377.4	-9.1	-10.0	402.1	397.4
기타비이자이익	43.3	-17.2	-168.6	-45.5	116.0	34.3	-70.5	-	-126.2	-5.5
판관비	1,048.2	1,099.7	1,234.3	1,072.2	1,089.2	1,068.0	-2.0	-2.9	1,272.6	1,079.2
충전영업이익	1,072.9	979.4	730.9	969.9	1,214.1	1,169.7	-3.7	19.4	851.6	1,160.5
대손비용	239.9	200.7	175.2	314.4	323.9	232.8	-28.1	16.0	310.9	289.0
영업이익	832.9	778.7	555.8	655.5	890.1	936.9	5.3	20.3	540.7	871.4
영업외손익	23.8	95.1	0.6	27.7	15.3	11.3	-	-	15.6	15.4
세전이익	856.8	873.8	556.3	683.2	905.4	948.2	4.7	8.5	556.3	886.9
법인세	205.3	175.7	133.5	-104.6	205.0	225.8	10.2	28.5	132.5	211.2
지배순이익	632.0	679.0	404.0	771.4	683.4	707.9	3.6	4.3	397.2	648.4

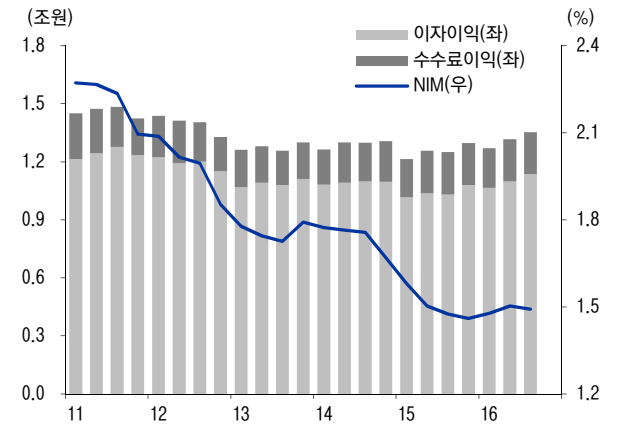
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 은행 대출증가율 추이



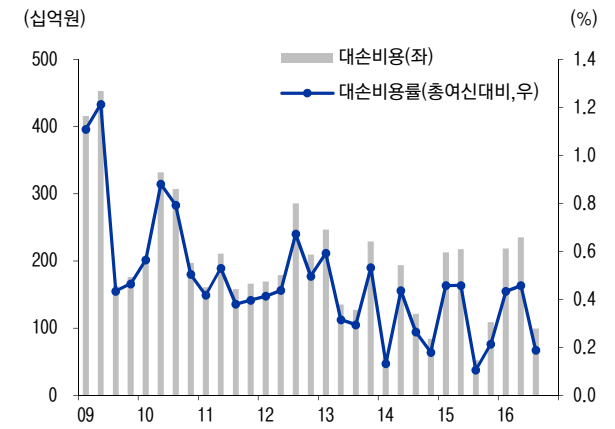
자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 은행 핵심이익과 NIM



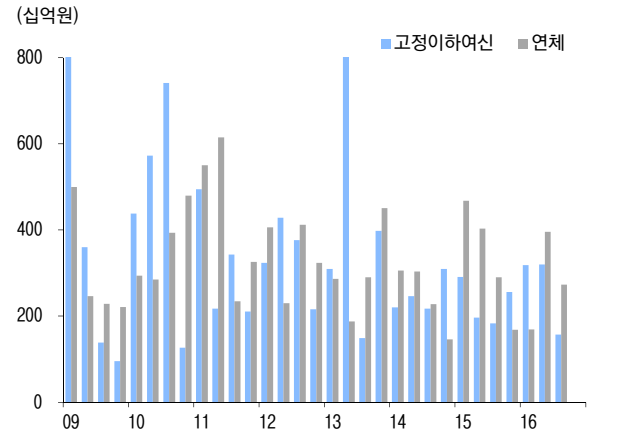
자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 은행 대손비용 추이



자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 상매각전 고정이하여신, 연체액 순증



자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

신한지주 (055550)

손익계산서 (단위:십억원)

12월결산	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
총영업이익	**8,068**	**8,479**	**8,707**	**9,112**	**9,507**
순이자수익	6,790	6,693	7,161	7,623	7,955
순수수료수익	1,469	1,621	1,568	1,640	1,695
기타비이자이익	-191	165	-21	-151	-143
판관비	4,463	4,475	4,502	4,593	4,699
인건비	2,740	2,769	2,745	2,843	2,935
물건비	1,723	1,706	1,757	1,750	1,765
충전영업이익	**3,605**	**4,004**	**4,205**	**4,519**	**4,807**
대손비용	950	1,031	1,182	1,255	1,377
영업이익	**2,655**	**2,973**	**3,023**	**3,265**	**3,430**
영업외손익	213	167	70	64	67
세전이익	**2,868**	**3,141**	**3,093**	**3,328**	**3,498**
법인세	668	695	459	793	833
당기순이익	2,200	2,446	2,634	2,536	2,665
지배주주순이익	**2,081**	**2,367**	**2,560**	**2,423**	**2,540**
포괄손익	2,164	2,109	2,525	2,405	2,533
주요자회사 순이익					
신한은행	**1,455**	**1,490**	**1,790**	**1,654**	**1,758**
신한카드	**635**	**695**	**669**	**673**	**669**

대차대조표 (단위:십억원)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
현금및예치금	20,809	22,174	27,130	28,494	29,927
대출채권	221,618	246,441	260,782	273,339	286,521
유가증권	72,008	76,285	86,495	90,870	95,467
유형자산	3,147	3,038	3,133	3,057	2,984
무형자산	4,153	4,275	4,667	4,882	5,108
기타비이자부자산	16,286	18,327	20,441	21,439	22,488
자산총계	**338,022**	**370,540**	**402,647**	**422,081**	**442,495**
예수부채	194,139	217,676	234,544	246,490	259,044
차입금	22,974	21,734	24,492	25,651	26,867
사채	37,335	41,221	44,361	46,130	47,978
기타비이자부부채	53,060	58,098	67,255	69,834	72,483
부채총계	**307,507**	**338,730**	**370,652**	**388,104**	**406,373**
지배기업소유지분	**29,184**	**30,840**	**31,323**	**33,192**	**35,214**
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	537	737	737	737	737
이익잉여금	15,870	17,689	18,459	20,328	22,350
기타자본	10,132	9,769	9,482	9,482	9,482
비지배지분	1,331	970	672	785	909
자본총계	**30,515**	**31,810**	**31,995**	**33,977**	**36,123**

주요투자지표

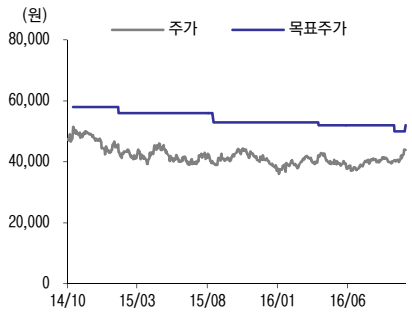
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)/Valuation					
PPOP/Shares	7,428	8,251	8,665	9,312	9,906
EPS	4,288	4,878	5,275	4,992	5,234
BPS	59,029	62,029	63,025	66,876	71,042
DPS	950	1,200	1,406	1,356	1,422
PER	11.0	8.6	8.3	8.8	8.4
PBR	0.80	0.68	0.70	0.66	0.62
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	7.4	7.9	8.4	7.5	7.5
ROA	0.64	0.66	0.66	0.59	0.59
NIM(그룹)	3.14	2.85	2.75	2.72	2.72
NIM(은행)	1.74	1.50	1.49	1.47	1.47
판관비/총영업이익	55.3	52.8	51.7	50.4	49.4
대손비용률(그룹)	0.43	0.43	0.47	0.47	0.50
대손비용률(은행)	0.25	0.29	0.35	0.33	0.36
고정이하여신비율(은행)	1.03	0.80	0.85	0.92	1.00
커버리지비율(은행)	154.2	172.8	157.9	160.2	158.9

주요재무지표

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
총자산증가율	8.6	9.6	8.7	4.8	4.8
대출증가율(은행)	8.8	10.5	6.8	5.1	5.1
예수금증가율(은행)	8.5	10.7	6.5	5.1	5.1
자기자본증가율	2.2	4.2	0.6	6.2	6.3
총영업이익증가율	0.5	5.1	2.7	4.6	4.3
지배순이익증가율	9.4	13.7	8.1	-5.4	4.8
EPS증가율	9.4	13.7	8.1	-5.4	4.8
BPS증가율	6.1	5.1	1.6	6.1	6.2
안정성(%)					
원화예대율(은행)	98.0	97.8	98.1	98.1	98.1
레버리지	11.1	11.6	12.6	12.4	12.2
BIS비율(그룹)	13.0	13.4	13.9	14.1	14.3
보통주자본비율(그룹)	10.4	10.8	11.3	11.4	11.6
BIS비율(은행)	15.4	14.8	15.1	15.5	15.9
기본자본비율(은행)	13.3	12.5	12.4	12.8	13.1
배당성향	21.6	24.0	26.0	26.5	26.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

신한지주 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
2014.09.24	담당자변경	전배승			
2014.09.24	Buy	58,000			
2014.10.29	Buy	58,000			
2014.12.19	Buy	58,000			
2015.02.05	Buy	56,000			
2015.04.23	Buy	56,000			
2015.06.22	Buy	56,000			
2015.07.14	Buy	56,000			
2015.07.23	Buy	56,000			
2015.08.31	Buy	53,000			
2015.10.22	Buy	53,000			
2016.01.25	Buy	53,000			
2016.02.05	Buy	53,000			
2016.04.15	Buy	52,000			
2016.04.22	Buy	52,000			
2016.07.22	Buy	52,000			
2016.09.27	Buy	50,000			
2016.10.21	Buy	52,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다..

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	91.0% 9.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2015. 10. 1 ~ 2016. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)