

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

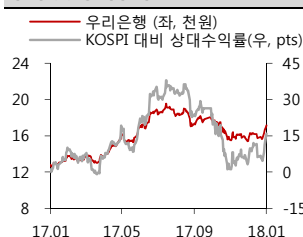
Company Data

자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,593 십억원
주요주주	
예금보험공사	18.43%
국민연금공단	9.45%
외국인지분율	27.62%
배당수익률	3.14%

Stock Data

주가(18/01/12)	17,150 원
KOSPI	2,496.4 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	19,550 원
52주 최저가	12,600 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.0%	9.6%
6개월	-6.5%	-10.9%
12개월	34.0%	14.4%

우리은행 (000030/KS | 매수(유지) | T.P 20,500 원(상향))

추가적인 비용 안정화 여부에 관심

우리은행의 4Q17 지배주주 순이익은 2,755 억원 (+77.3% YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망. 4Q17 순이자이익 및 수수료이익이 각각 7% YoY, 13% YoY 증가할 것으로 예상돼 견조한 본질영업 개선이 지속되고 있는 것으로 판단. 동사는 자본 대비 여신 규모가 주요사 중 가장 높은 만큼 대손비용률 하락 시 ROE 상승폭이 가장 높을 것으로 기대되며, 2018 년 추가적인 비용 안정화 여부가 실적 개선의 key 로 작용할 전망

4Q17 지배주주 순이익 2,755 억원 (+77.3% YoY) 기록할 전망

우리은행의 4Q17 지배주주 순이익은 2,755 억원 (+77.3% YoY, -1.7% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망. 금호타이어 출자전환 지분 손상차손이 767 억원 예상되며, 휴면 자기앞수표 관련 자금 출연은 600 억원 수준으로 가정했으며, 연중 호실적을 고려하면 판매관리비 및 충당금의 보수적 산정이 있을 것으로 예상됨. 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 6.5% YoY, 13.3% YoY 증가할 것으로 전망돼 견조한 본질영업 개선이 지속되고 있는 것으로 판단

추가적인 비용 안정화 여부에 관심

우리은행의 2018 년 실적에 대해 top line 전망을 유지하는 가운데, 법인세율 인상 효과를 고려해 지배주주 순이익 추정치를 3.8% 하향 조정 (유효세율 '18E 27.1%). 동사는 추가적인 비용 (CCR 또는 CIR) 안정화 여부가 향후 실적 개선의 key 로 작용할 전망. 특히 자본 대비 여신 규모가 11.4 배로 주요사 중 가장 높은 만큼 CCR 개선에 따른 ROE 상승폭 또한 가장 높으므로 대손비용률 하락 시 양호한 수익성 제고 효과가 나타날 수 있음

목표주가 20,500 원으로 상향하며 투자의견 매수 유지

우리은행의 목표주가를 20,500 원으로 직전보다 2.5% 상향 조정하며, 투자의견 매수를 유지함. 목표주가는 목표 PBR 0.63 배를 12m forward BPS 32,194 원에 적용한 결과임

영업실적 및 투자지표

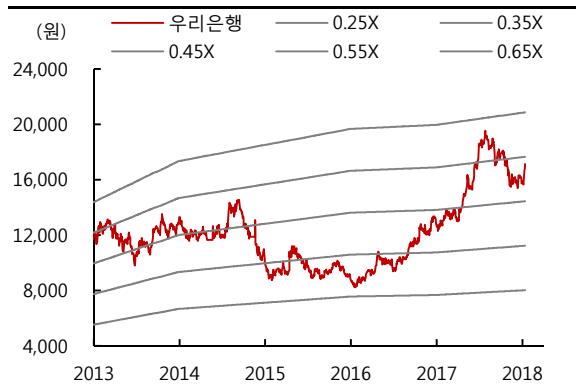
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	4,972	5,469	5,887	6,550	6,610	6,988
YoY	%	-9.3	10.0	7.6	11.3	0.9	5.7
순이자손익	십억원	4,493	4,762	5,020	5,259	5,657	5,990
판매관리비	십억원	2,959	3,150	3,478	3,607	3,480	3,670
총전영업이익	십억원	2,013	2,318	2,408	2,943	3,130	3,318
영업이익	십억원	898	1,352	1,574	2,232	2,300	2,373
YoY	%	274.7	50.6	16.5	41.8	3.0	3.2
세전이익	십억원	834	1,452	1,553	2,169	2,300	2,373
지배주주 순이익	십억원	1,214	1,059	1,261	1,654	1,659	1,711
YoY	%	흑전	-12.8	19.1	31.1	0.3	3.1
EPS	원	1,803	1,573	1,873	2,457	2,465	2,542
BPS	원	26,711	28,500	30,279	30,727	32,065	33,612
PER	배	5.5	5.6	6.8	6.4	6.9	6.7
PBR	배	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	%	5.9	5.7	6.3	8.0	7.8	7.7
배당성향	%	27.7	31.8	21.4	22.0	22.7	23.2
배당수익률	%	5.0	5.7	3.1	3.4	3.3	3.5

우리은행 목표주가 산출식

항목	우리은행	비고
자기자본비용 (%)	10.9	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta (β)	1.0	(d): 우리은행의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	7.2	(e): 우리은행의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.63	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.63	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	32,194	(j): 우리은행의 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	20,500	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	2.5	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	17,150	
상승여력 (%)	19.5	

자료: SK 증권

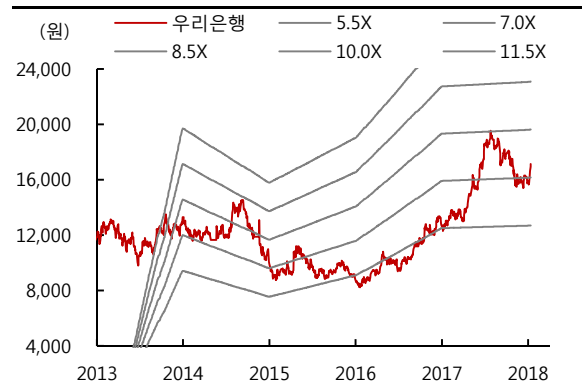
우리은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

우리은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

우리은행 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,600.3	1,643.6	-2.6	1,414.9	13.1	n/a	n/a
충전영업이익	640.2	534.9	19.7	348.2	83.9	n/a	n/a
영업이익	430.3	317.7	35.5	185.0	132.6	386.9	11.2
지배 순이익	275.5	280.1	-1.7	155.4	77.3	275.0	0.2
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
순이자마진	1.98	1.98	0.00	1.83	0.15		
판관비용률	60.0	67.5	-7.5	75.4	-15.4		
대손비용률	0.35	0.37	-0.02	0.28	0.07		

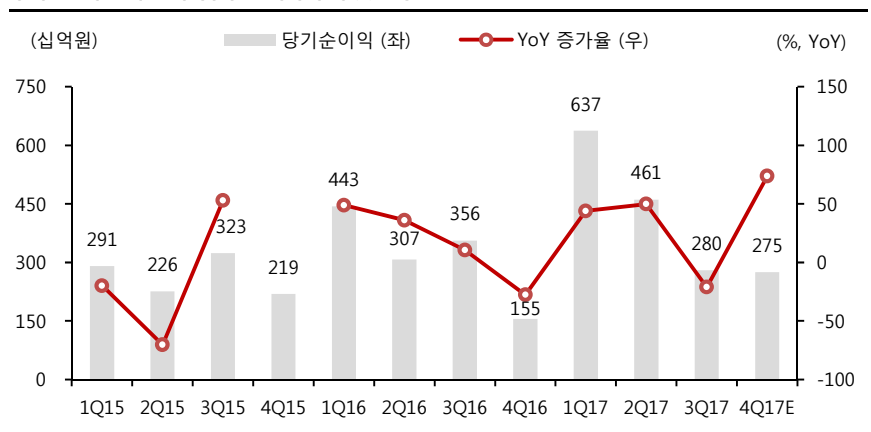
자료: FnGuide, SK 증권

우리은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	1,509	1,515	1,447	1,415	1,713	1,593	1,644	1,600	1,623	1,637	1,672	1,677	5,887	6,550	6,610
순이자이익	1,244	1,245	1,256	1,274	1,263	1,288	1,352	1,357	1,380	1,404	1,424	1,448	5,020	5,259	5,657
수수료이익	232	236	242	228	275	263	277	258	284	273	288	268	937	1,072	1,113
기타영업이익	34	34	-51	-87	176	43	15	-15	-40	-40	-40	-40	-70	219	-160
판매관리비	772	872	767	1,067	754	784	1,109	960	800	831	831	1,018	3,478	3,607	3,480
판관비용률 (%)	51.2	57.5	53.0	75.4	44.0	49.2	67.5	60.0	49.3	50.8	49.7	60.7	59.1	55.1	52.6
충전영업이익	736	643	680	348	959	809	535	640	824	806	841	659	2,408	2,943	3,130
충당금전입액	180	251	240	163	79	204	217	210	199	205	207	218	834	711	830
대손비용률 (%)	0.32	0.44	0.42	0.28	0.14	0.35	0.37	0.35	0.33	0.34	0.34	0.35	0.37	0.30	0.34
영업이익	556	393	440	185	880	604	318	430	624	601	634	441	1,574	2,232	2,300
영업외이익	9	-47	8	9	-51	-3	54	-63	0	0	0	0	-21	-63	0
세전이익	565	346	448	194	829	601	372	367	624	601	634	441	1,553	2,169	2,300
지배 순이익	443	307	356	155	637	461	280	275	450	433	458	318	1,261	1,654	1,659

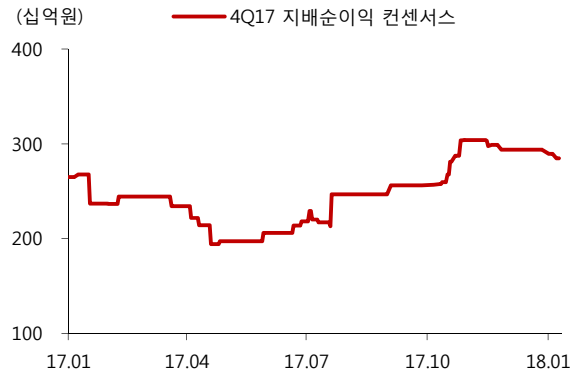
자료: WiseFn, SK 증권

우리은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



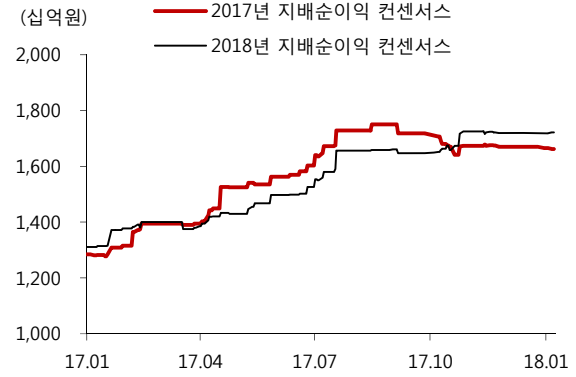
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



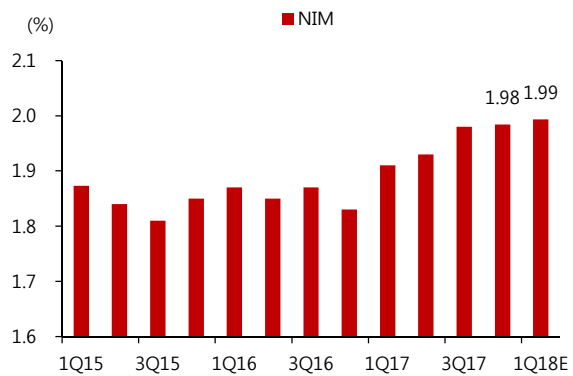
자료: FnGuide, SK 증권

우리은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



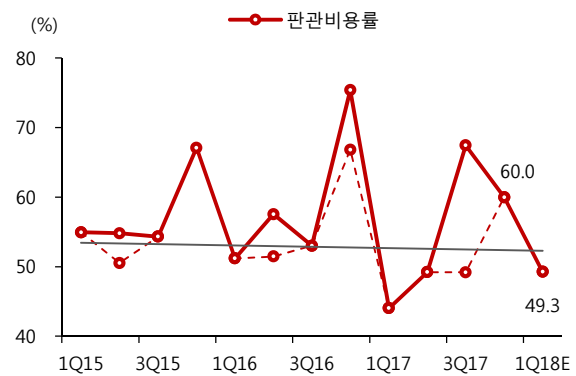
자료: FnGuide, SK 증권

우리은행의 순이자마진 추이 및 전망



자료: 우리은행 SK 증권

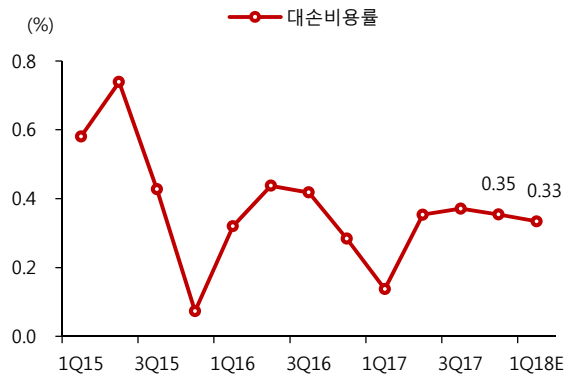
우리은행의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 우리은행 SK 증권

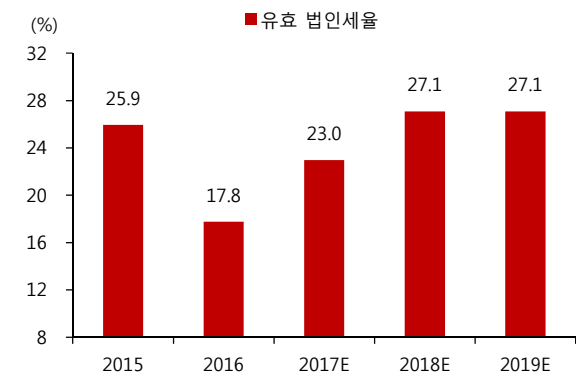
주: 점선은 희망퇴직 제거한 기준

우리은행의 대손비용률 추이 및 전망



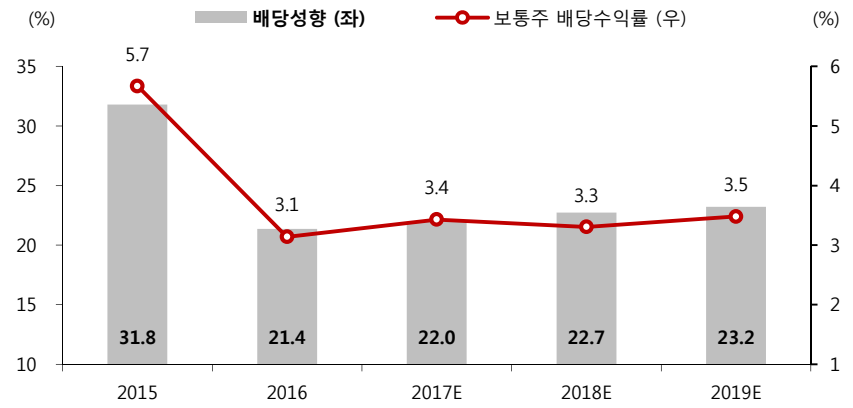
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 유효 법인세율 추이 및 전망



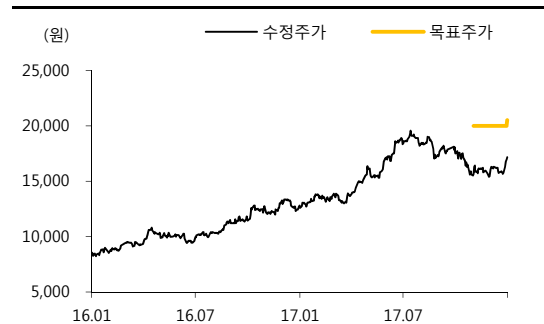
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.15	매수	20,500원	6개월		
2017.11.16	매수	20,000원	6개월	-19.64%	-14.25%



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 15일 기준)

매수	89.33%	중립	10.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
현금및예치금	17,844	22,433	21,963	22,919	23,902
유가증권	34,153	37,893	39,030	40,981	43,030
대출채권	227,169	236,807	243,681	254,293	265,195
대손충당금	2,051	1,851	1,739	1,728	1,714
유형자산	3,709	3,798	3,908	4,078	4,253
무형자산	420	484	532	550	568
기타자산	10,615	11,120	12,328	12,530	12,694
자산총계	291,859	310,683	319,701	333,624	347,928
예수부채	209,142	221,020	226,876	236,840	246,652
차입부채	42,030	42,428	43,793	45,044	46,910
차입금	20,005	18,735	16,546	16,707	17,440
사채	22,024	23,693	27,247	28,336	29,470
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	21,378	26,688	28,176	29,976	31,552
부채총계	272,549	290,137	298,845	311,860	325,114
지배주주지분	19,188	20,386	20,687	21,588	22,630
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,334	3,575	3,018	2,763	2,603
자본잉여금	294	286	287	287	287
기타자본	-1,649	-1,641	-1,850	-1,850	-1,850
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄손익누계액	102	173	90	90	90
이익잉여금	13,726	14,612	15,760	16,916	18,118
비지배주주지분	121	160	168	176	184
자본총계	19,310	20,546	20,856	21,764	22,814
부채및자본총계	291,859	310,683	319,701	333,624	347,928

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	9.7	4.2	2.9	4.4	4.3
총자산	8.0	6.4	2.9	4.4	4.3
예수부채	10.9	5.7	2.6	4.4	4.1
차입부채	-1.5	0.9	3.2	2.9	4.1
총부채	8.1	6.5	3.0	4.4	4.2
총자본	6.7	6.4	1.5	4.4	4.8
일반영업이익	10.0	7.6	11.3	0.9	5.7
순이자손익	6.0	5.4	4.8	7.6	5.9
판매관리비	6.5	10.4	3.7	-3.5	5.5
충전영업이익	15.2	3.9	22.2	6.3	6.0
영업이익	50.6	16.5	41.8	3.0	3.2
세전이익	74.0	7.0	39.6	6.0	3.2
지배주주순이익	-12.8	19.1	31.1	0.3	3.1

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	5,469	5,887	6,550	6,610	6,988
순이자손익	4,762	5,020	5,259	5,657	5,990
이자수익	8,698	8,512	8,591	9,256	9,963
이자비용	3,936	3,493	3,331	3,599	3,973
순수수료손익	977	937	1,072	1,113	1,158
수수료수익	1,757	1,865	2,073	2,156	2,242
수수료비용	781	928	1,000	1,043	1,084
금융상품관련손익	444	485	713	0	0
기타영업이익	-714	-555	-494	-160	-160
판매관리비	3,150	3,478	3,607	3,480	3,670
충전영업이익	2,318	2,408	2,943	3,130	3,318
대손충당금전입액	967	834	711	830	945
영업이익	1,352	1,574	2,232	2,300	2,373
영업외이익	100	-21	-63	0	0
세전이익	1,452	1,553	2,169	2,300	2,373
법인세비용	377	276	498	623	643
당기순이익	1,075	1,278	1,671	1,677	1,730
지배주주지분당기순이익	1,059	1,261	1,654	1,659	1,711

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.84	1.86	1.95	2.02	2.05
판매관리비용률	57.6	59.1	55.1	52.6	52.5
대손비용률	0.45	0.37	0.30	0.34	0.37
수익성 (%)					
ROE	5.7	6.3	8.0	7.8	7.7
ROA	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,573	1,873	2,457	2,465	2,542
수정 EPS	1,374	1,654	2,275	2,307	2,392
보통주 BPS	28,500	30,279	30,727	32,065	33,612
수정 BPS	28,500	30,279	30,727	32,065	33,612
보통주 DPS	500	400	540	560	590
기타 지표					
보통주 PER (X)	5.6	6.8	6.4	7.0	6.7
수정 PER (X)	6.4	7.7	6.9	7.4	7.2
보통주 PBR (X)	0.31	0.42	0.51	0.53	0.51
수정 PBR (X)	0.31	0.42	0.51	0.53	0.51
배당성장률 (%)	31.8	21.4	22.0	22.7	23.2
보통주 배당수익률 (%)	5.7	3.1	3.4	3.3	3.4