

20180115

S K  
I N D U S T R Y  
A N A L Y S I S

은행

우려보다 기대가 더 크다

은행·보험, 김도하, 3773-8876



# SK INDUSTRY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com  
02-3773-8876

## Coverage List

KB 금융	매수	(유지)
(105560)	86,000 원	(상향)
신한지주	매수	(유지)
(055550)	66,000 원	(상향)
하나금융지주	매수	(유지)
(086790)	66,000 원	(상향)
우리은행	매수	(유지)
(000030)	20,500 원	(상향)
기업은행	매수	(유지)
(024110)	21,000 원	(상향)

## 은행

### 우려보다 기대가 더 크다.

SK 증권 커버리지 은행 5 사의 4Q17 합산 지배 순이익은 2 조 379 억원 (+34% YoY)으로 컨센서스를 3% 하회할 전망. 기대 하회는 인력 조정 및 성과급 비용 등 비 경상적 요인이 원인. 대출 성장과 NIM 확대의 동반으로 '18년 합산 이익 (12 조원)은 3% YoY 증가할 전망. 정부 규제와 감익의 우려는 4Q17 선제적인 비용 반영으로 '18년 실적 눈높이가 높아짐으로써 해소될 수 있다는 판단. 커버리지사 평균 ROE 8.2% 대비 PBR 0.63X 고려 시, 은행업종 주가 상승여력은 여전히 20% 이상 존재

### 4Q17 커버리지 5 사 합산 지배 순이익 2 조 379 억원 (+34% YoY) 예상

SK 증권 커버리지 은행지주 및 은행 5 사의 4Q17 합산 지배주주 순이익은 2 조 379 억원 (+33.6% YoY, -31.0% QoQ)으로 시장 컨센서스를 2.9% 하회할 전망. 기대 하회는 인력 조정 및 성과급 비용 등 비경상적 요인이 원인인 것으로 판단. 4Q17 NIM은 평균적으로 전분기와 같은 수준이 예상되나 5 사 합산 대출 평잔이 2% QoQ 증가하면서 순이자이익은 8.2 조원 (+2% QoQ, +11% YoY)으로 증가할 전망. 5 사 평균 판관비율은 56.2%로 비경상적 인건비 증가에 따라 5%p QoQ 상승하나 대규모 인력 조정이 집중됐던 4Q16 대비로는 21%p 하락. 5 사 평균 대손비용률은 연말 보수적 충당 기조가 전망됨에 따라 0.43% (+6bp QoQ, +8bp YoY)로 추정

\*은행지주(은행)별 4Q17 실적 특이요인은 6 page 참조

### 2018년 실적: 본질영업 개선세 지속, 변수는 대손비용

대출 성장과 NIM 확대의 동반으로 '18년 5 사 합산 일반영업이익 (41 조원)은 6% YoY, 지배주주 순이익 (12 조원)은 3% YoY 증가할 전망. 본질영업 개선이 기대되는 한편, 2018년 주요한 변수로 예상되는 것은 대손비용임. 1) 최근 3년간 은행대출은 안정성 높은 가계 담보대출 중심으로 성장했고, 2) 경기 민감업종 기업의 대규모 충당금 전입이 수년간 진행되었으며, 3) 연체채권 감소를 고려할 때 은행 건전성은 양호하다고 판단됨. 다만 최근 역사적 최저 수준을 기록한 은행업종 대손비용률 수준이 2018년에도 지속된다고 가정하기에는 아직 확인이 필요하다는 판단. SK 증권은 커버리지 5 사의 '18년 대손비용률 추정치 평균을 0.41%로 '17년 평균 0.37% 대비 상승하나, '16년 평균 0.43%보다는 낮은 수준으로 전망함

\*대손비용률 가정에 따른 은행별 ROE 변화는 10 page 참조

### 업종투자의견 비중확대, top picks로 KB 금융 및 하나금융지주 유지

은행업종에 대한 투자의견 비중확대를 유지함. 정부 규제와 감익의 우려는 4Q17 선제적인 비용 반영에 따라 2018년 실적에 대한 시장 기대가 높아짐으로써 해소될 것으로 판단. 커버리지사 평균 향후 3개년 ROE 8.2% 대비 12mf. PBR 0.63X를 고려 시, 은행업종의 주가 상승여력은 여전히 20% 이상 존재하는 것으로 판단. 시간 경과에 따른 12mf. BPS 증가 및 실적 상향 조정으로 인한 기대 ROE 상승, KOSPI 할인율 하락 등을 감안해 커버리지 5 사의 목표주자를 상향 조정하며 top~bottom line 성장이 모두 긍정적인 KB 금융을 최선호주, 경상적인 비용률 하락에 더해 대규모 부동산 매각의 기대가 추가로 존재하는 하나금융지주를 차선호주로 유지함

# Contents

은행업 4Q17 실적 Preview	3
2018년 실적의 변수는 대손비용	7
업종투자의견 및 valuation	11
<b>Company Analysis</b>	<b>14</b>
KB금융(A105560) / BUY / 86,000 원	
신한지주(A055550) / BUY / 66,000 원	
하나금융지주(A086790) / BUY / 66,000 원	
우리은행(A000030) / BUY / 20,500 원	
기업은행(A024110) / BUY / 21,000 원	

## 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 기관투자가 또는 제3자에게 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 15일 기준)

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

## 은행업 4Q17 실적 Preview

SK 증권 커버리지 은행지주 및 은행 5 개사의 4Q17 합산 순이익은 2 조 379 억원 (+33.6% YoY, -31.0% QoQ)으로 시장 컨센서스를 3% 하회할 전망이다. 전망치 하회는 주로 일회성 비용에 의한 것인데 희망퇴직 및 연말 성과급이 예상되는 KB 금융 (16% 하회), 전년보다 많은 희망퇴직 신청자로 판관비 증가가 예상되는 신한지주 (3% 하회)의 영향이다.

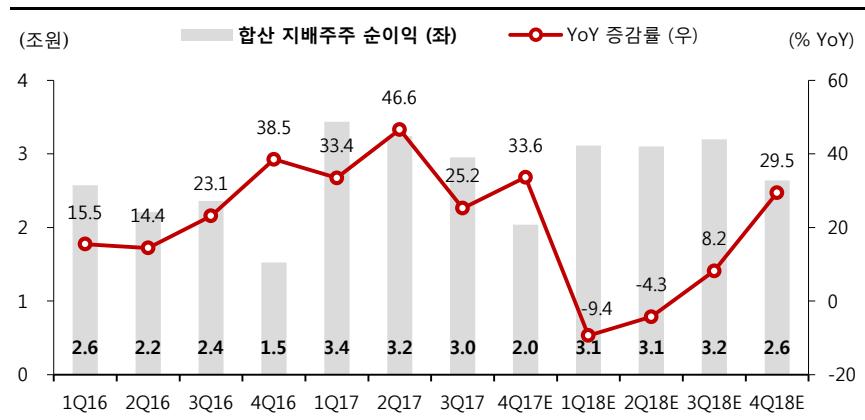
\*은행지주(은행)별 4Q17 실적 특이 요인은 6 page 참조

SK 증권 커버리지 은행지주(은행)의 4Q17 이익 전망치 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
KB금융	483.3	897.5	-46.1	453.9	6.5	577.5	-16.3
신한지주	549.4	817.3	-32.8	612.1	-10.2	564.6	-2.7
하나금융지주	451.9	510.0	-11.4	90.4	400.0	424.6	6.4
우리은행	275.5	280.1	-1.7	155.4	77.3	275.0	0.2
기업은행	277.8	449.7	-38.2	213.2	30.3	256.9	8.2
<b>5사 합산</b>	<b>2,037.9</b>	<b>2,954.7</b>	<b>-31.0</b>	<b>1,525.0</b>	<b>33.6</b>	<b>2,098.5</b>	<b>-2.9</b>

자료 FnGuide, SK 증권

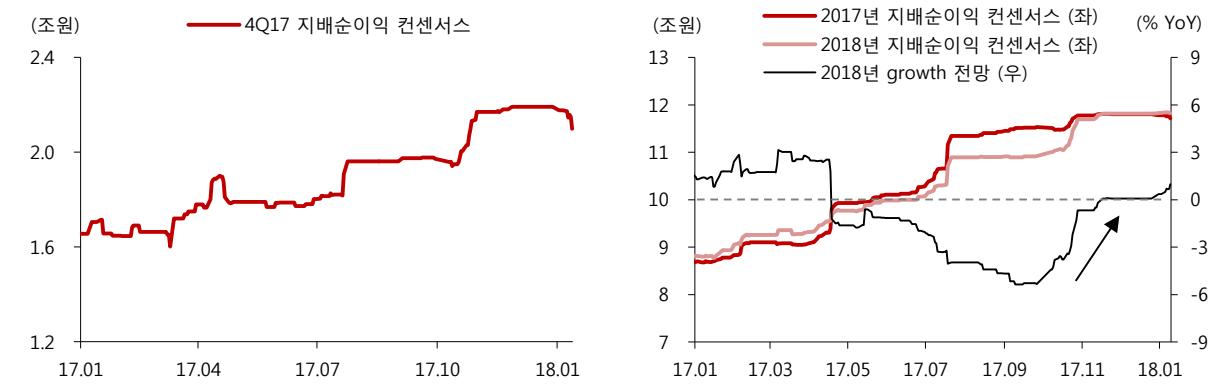
SK 증권 커버리지 은행지주(은행) 합산 지배주주 순이익 추이 및 전망치



자료 각 사, SK 증권

주: 개별 은행 추이 및 전망은 회사별 페이지에서 확인 가능

## 커버리지 은행지주(은행) 합산 지배주주 순이익 컨센서스 변화: 2018년 감익 전망 → 증익 전망으로 변화 중



자료 FnGuide, SK 증권

## 커버리지 은행지주(은행) 합산 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	8,383	8,684	8,640	7,970	9,874	9,462	9,862	9,845	10,137	10,347	10,490	10,346	33,677	39,043	41,320
순이자이익	6,815	6,906	7,080	7,351	7,304	7,690	8,014	8,175	8,299	8,451	8,560	8,684	28,153	31,183	33,995
수수료이익	1,488	1,571	1,534	1,509	1,780	1,852	1,872	1,664	1,830	1,914	1,937	1,725	6,103	7,168	7,405
기타영업이익	80	207	25	-891	790	-80	-24	7	9	-18	-7	-64	-578	693	-80
판매관리비	4,298	4,589	4,327	6,234	4,369	4,688	5,016	5,631	4,627	4,831	4,810	5,414	19,447	19,705	19,683
판관비율 (%)	50.4	52.8	49.9	77.5	43.6	49.3	51.0	56.2	45.3	46.6	45.5	52.5	57.2	49.9	47.4
총전영업이익	4,085	4,096	4,313	1,736	5,505	4,774	4,846	4,214	5,510	5,516	5,680	4,932	14,230	19,338	21,637
총당금전입액	1,163	1,374	1,215	972	1,239	726	1,054	1,279	1,216	1,236	1,263	1,296	4,723	4,298	5,011
대손비용률 (%)	0.43	0.50	0.44	0.35	0.44	0.26	0.37	0.43	0.40	0.41	0.41	0.42	0.43	0.37	0.41
영업이익	2,923	2,722	3,098	764	4,266	4,048	3,792	2,934	4,294	4,279	4,417	3,635	9,506	15,041	16,626
영업외이익	121	150	40	873	69	204	145	-210	30	32	26	28	1,183	208	116
세전이익	3,044	2,871	3,137	1,637	4,335	4,252	3,937	2,724	4,324	4,311	4,443	3,663	10,690	15,248	16,742
지배 순이익	2,574	2,210	2,359	1,525	3,435	3,240	2,955	2,038	3,113	3,101	3,197	2,638	8,668	11,667	12,049

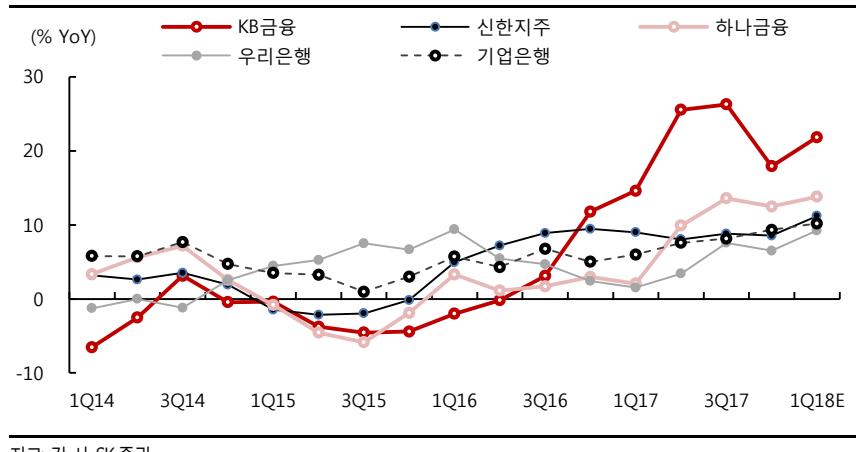
자료 WiseFn, SK 증권

주: 손익 항목은 5 사 합산, 비용률 항목은 5 사 산술평균으로 기재

**일반영업이익:** 4Q17 순이자마진 (NIM)은 평균적으로 전분기와 같은 수준이 예상되나 5사 합산 대출 평잔이 1.9% QoQ 증가하면서 순이자이익은 8.2 조원으로 2.0% QoQ, 11.2% YoY 증가할 전망이다. 합산 수수료이익은 1.7조원으로 10.2% YoY 증가하고, 환율 하락에 따른 외환손익과 일부사의 대규모 증권 처분익 등으로 기타영업이익이 전년동기대비 흑자로 전환하면서 5사 합산 일반영업이익은 9.8 조원 (+23.5% YoY)을 기록할 것으로 예상한다.

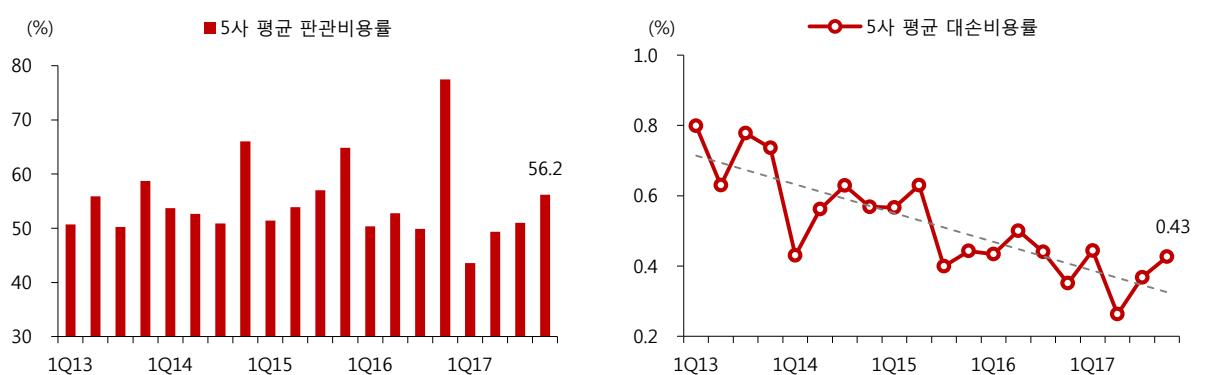
**영업비용률:** 5사 평균 4Q17 판매관리비용률 (CIR)은 56.2%로 KB금융과 신한지주가 연말 성과급 및 희망퇴직비용을 반영하면서 5.2%p QoQ 상승하나, 대규모 인력 조정이 집중되었던 전년동기에 비해서는 21%p 하락할 전망이다. 5사 평균 4Q17 대손비용률 (CCR)은 0.43%로 6bp QoQ, 8bp YoY 상승할 것으로 추정한다. 여신과 관련해 국내 경기에 대한 은행들의 전망은 여전히 양호하나, 일부 기업 이슈 및 보수적인 충당기조가 전망되기 때문에 연중 대비로는 높은 수준이 예상된다.

#### SK 증권 커버리지 은행지주(은행)별 순이자이익 증가율



자료: 각 사, SK 증권

#### 커버리지 은행지주(은행) 평균 비용률: 판관비용률 및 대손비용률 모두 추세적 안정 지속될 전망



자료: 각 사, SK 증권

4Q17 실적 특이요인: 1) 휴면 자기앞수표 관련 기금 출연도 예상된다. 언론 보도상 16개 은행이 4,200 억원을 출연했는데, 은행별 수신점유율을 고려해 KB 710 억원, 신한 및 우리 600 억원, 하나 500 억원, 기업 200 억원 수준을 영업외비용으로 반영했다.

2) 판매관리비에서는 KB 금융이 KB 국민은행의 연말 성과급 지급 및 희망퇴직 비용으로 2,000 억원의 일회성 비용을 인식하고, 신한지주가 은행 및 카드사의 인력조정 비용을 2,300 억원 인식할 것으로 추정했다.

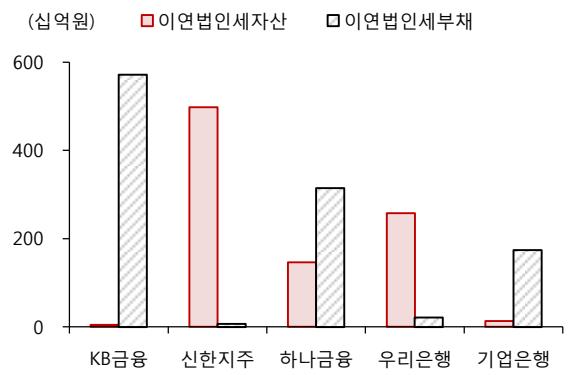
3) 하나금융지주의 SK 하이닉스 잔여지분 451 만주 매각에 따른 처분익이 2,550 억원, 신한지주의 VISA 보유 지분 매각익이 1,300 억원 수준으로 추정된다.

4) 신한지주, 하나금융지주, 우리은행은 특정 기업의 여신 및 출자전환 지분에 대해 추가 충당금과 손상차손을 은행별 500 억원~700 억원 수준 인식할 것으로 가정하였다.

5) 공통적으로 비경상적인 법인세 인식이 예상된다. 2018년 과세표준 3,000 억원 이상 구간의 세율 인상에 앞서 2017년 말 이연법인세자산 혹은 부채의 조정이 필요하기 때문이다. 각 은행지주 및 은행의 이연법인세자산 및 부채 규모와 2018년 기대 유효세율을 참고할 수 있으나, 외부 추정이 불가능한 법인세 특성상 예측 정확도는 낮다고 판단돼 현재 추정치에는 반영하지 않았다.

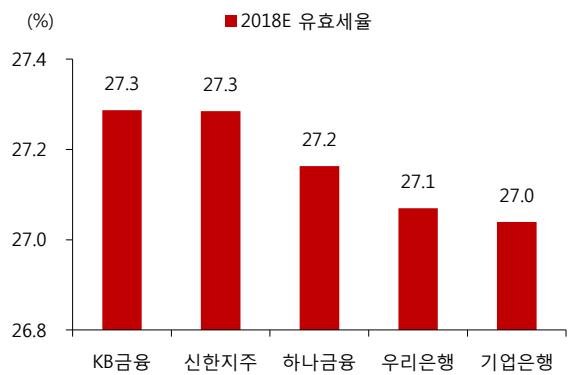
\*보다 자세한 내용은 회사별 페이지 참조

**은행지주(은행)별 이연법인세자산 및 부채 규모 (3Q17 말 기준)**



자료 WiseFn, SK 증권

**은행지주(은행)별 2018년 유효세율 추정치**



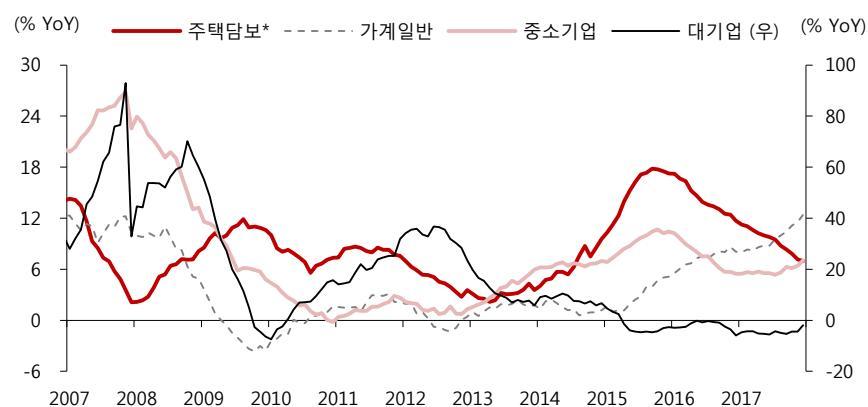
자료 SK 증권

## 2018년 실적의 변수는 대손비용

SK 증권은 커버리지 은행 5 사의 2018년 합산 지배주주 순이익을 12.0 조원 (+3.3% YoY)로 전망한다. 직전 보고서에서는 2018년 순익이 2017년 대비 1.0% 감소할 것으로 추정했으나, 4Q17 발생한 인력조정 비용으로 2017년 순익 전망치는 0.2 조원 감소하고 2018년 대출성장률 상향(평잔 기준, 직전 4.8% YoY → 현재 5.7% YoY)으로 2018년 순익 전망치는 0.3 조원 증가해 중익이 예상된다. 5사 합산 2018년 기타영업 이익은 IFRS9 도입을 앞두고 적극적인 유가증권 매각이 나타났던 2017년 대비 7,700 억원 감소하겠으나, 대출 성장과 순이자마진 확대의 동반에 따라 본질 영업수익인 순이자이익이 34.0 조원 (+9.0% YoY)으로 증가하면서 일반영업이익은 41.3 조원 (+5.8% YoY)으로 증가할 전망이다.

한편 2018년 실적에서 주요한 변수로 예상되는 것은 대손비용이다. 1) 최근 3년간 은행 대출은 안정성 높은 가계 담보대출 중심으로 성장했으며, 2) 경기 민감업종 기업의 대규모 충당금 전입이 수년간 진행되고 고정이하 여신비율도 하락 추세를 지속하고 있다. 또한 3) 연체율 하향 추세가 지속되고 있는데, 대출(분모) 증가와 연체채권(분자) 감소가 동시에 기여하고 있으므로 건전성이 양호하며 아직 credit risk 확대의 신호는 보이지 않는다는 판단이다.

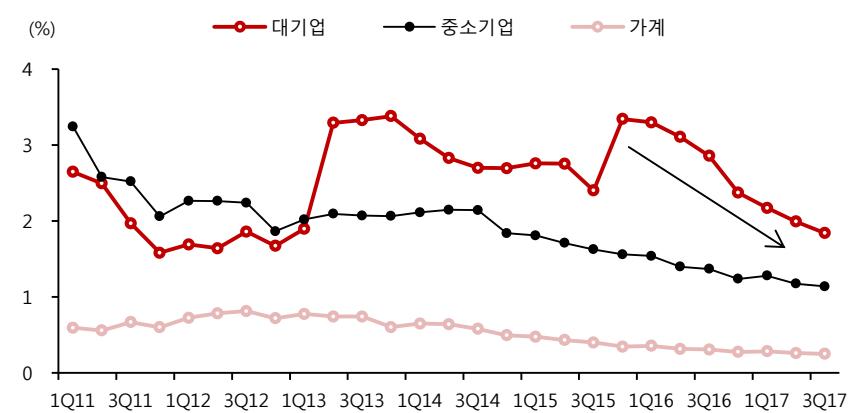
### 예금은행 대출성장을 추이



자료 한국은행 SK증권

주: \*정책모기지 포함

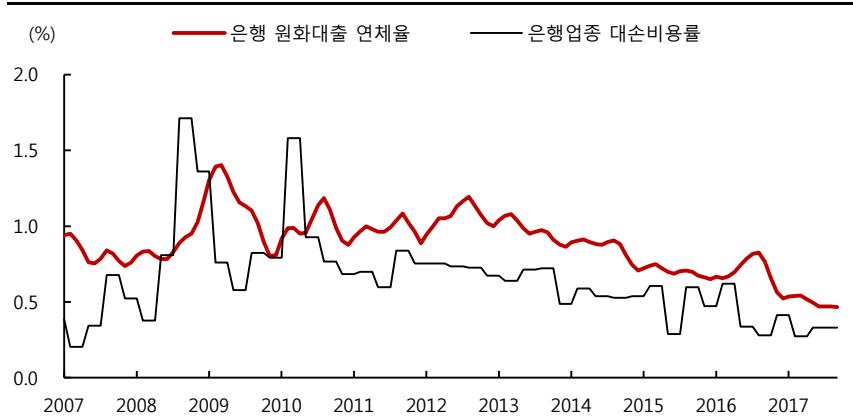
## 애금은행 차주별 고정이하여신비율 추이



자료: 금융감독원 SK증권

주: 산업은행 및 수출입은행 제외 기준

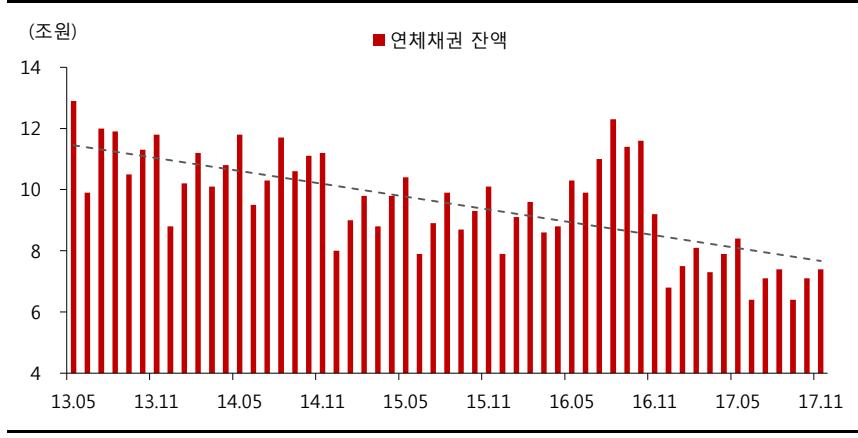
## 은행업종 연체율 및 대손비용률 추이



자료: 한국은행, 금융감독원 SK증권

주: 대손비용률은 산업은행 및 수출입은행 제외 기준

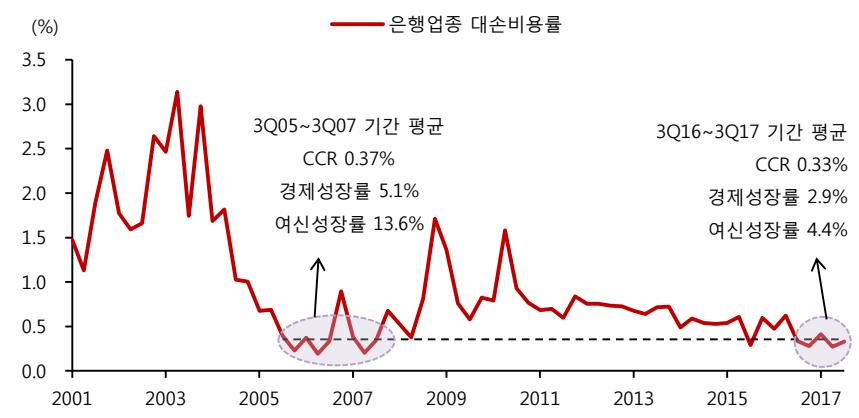
## 국내은행 연체채권 잔액 규모: 대출 성장에도 불구하고 연체채권 규모는 오히려 감소 추세



자료: 금융감독원 SK증권

다만 최근 은행 업종의 대손비용률 (CCR)이 이미 과거 대비 낮은 수준이라는 점이 향후 전망에 대한 고민을 깊게 만든다. 은행업종 (산업·수출입은행 제외)의 3Q16~3Q17 평균 CCR은 0.33%로 역사적 최저 수준이며, 이는 동기간 대비 경제성장률이 1.8배, 여신성장률이 3.1 배였던 3Q05~3Q07 평균 0.37%와 유사하다. 이러한 수준이 2018년에도 지속된다고 가정하는 것은 다소 낙관이 아닌지 우려되므로, 아직은 확인이 필요하다고 판단된다. SK 증권 커버리지 은행 5 사의 2018년 CCR 평균은 0.41%로 2017년의 0.37% 대비 상승하나, 2016년의 0.43%보다는 낮은 수준으로 전망한다. (기업은행 제외한 평균 CCR: '16년 0.36% → '17년 0.30% → '18년 0.34%).

**현재 수준의 CCR을 나타냈던 과거에는 경제성장률도 여신성장률도 현재보다 높았다.**



자료: 금융감독원 SK증권

주: 산업은행 및 수출입은행 제외 기준

2018년 대손비용률이 SK 증권 추정치를 상회 또는 하회할 때 예상되는 ROE 변화는 이하의 표와 같다. 단순화하면 연간 대손비용률이 당사 추정치를 5bp 상회/하회할 때 세후 ROE는 0.3~0.4%p 하락/상승할 것으로 예상된다 (지배주주 순이익은 3~5% 변동 효과). 예컨대 KB금융의 2018년 대손비용률이 당사 추정치보다 10bp 높은 0.44%로 나타날 경우 ROE는 9.0%, 2017년과 같은 0.26%일 경우 ROE는 10.0%가 될 전망이다.

2018년 대손비용률 (CCR) 가정에 따라 변화하는 2018년 세후 ROE

(%)	(a) - 10bp	(a) - 5bp	SK 추정 (a)	(a) + 5bp	(a) + 10bp	2017 CCR과 동일
KB금융	2018E CCR	0.24	0.29	0.34	0.39	0.26
	2018E ROE	↓ 10.2	↓ 9.9	↓ 9.6	↓ 9.3	↓ 10.0
신한지주	2018E CCR	0.23	0.28	0.33	0.38	0.26
	2018E ROE	↓ 10.0	↓ 9.7	↓ 9.4	↓ 9.2	↓ 9.8
하나금융지주	2018E CCR	0.26	0.31	0.36	0.41	0.36
	2018E ROE	↓ 8.7	↓ 8.4	↓ 8.0	↓ 7.7	↓ 8.0
우리은행	2018E CCR	0.24	0.29	0.34	0.39	0.30
	2018E ROE	↓ 8.6	↓ 8.2	↓ 7.8	↓ 7.4	↓ 8.1
기업은행	2018E CCR	0.58	0.63	0.68	0.73	0.68
	2018E ROE	↓ 8.4	↓ 8.0	↓ 7.7	↓ 7.3	↓ 7.7

자료 SK 증권

## 업종투자의견 및 valuation

SK 증권은 은행업종에 대한 투자의견 OVERWEIGHT을 유지한다. 은행주 주가는 가계부채 규제가 본격화된 2017년 8월부터 부진한 흐름을 보였으나, 최근 다시 상승하며 고점을 회복하고 있다. 정부 규제 및 2018년 감익의 우려는 4Q17 선제적인 비용 반영으로 2018년 실적에 대한 시장의 기대가 높아짐으로써 해소될 수 있다는 판단이다. 대손비용 안정화가 지속될 경우 추가적인 이익 증가 여력이 존재한다는 점도 기대할 만한 요인이다. 커버리지사 평균 향후 3개년 ROE 8.2% 대비 12mf. PBR 0.63X를 고려할 때, 은행업종의 주가 상승여력은 여전히 20% 이상 존재하는 것으로 판단한다.

SK 증권 커버리지 은행별 Valuation table

	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리은행	기업은행
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가 (원)	86,000	66,000	66,000	20,500	21,000
현재주가 (원)	67,700	53,000	55,200	17,150	17,100
상승여력 (%)	27.0	24.5	19.6	19.5	22.8
수정 EPS (원)					
2016	5,513	5,721	4,446	1,654	1,887
2017E	8,097	6,802	6,684	2,275	2,498
2018E	8,549	7,012	7,009	2,307	2,542
2019E	9,034	7,373	7,373	2,392	2,682
수정 BPS (원)					
2016	77,815	65,605	75,971	30,279	27,282
2017E	85,421	70,308	81,810	30,727	30,019
2018E	92,199	75,638	87,204	32,065	31,249
2019E	99,144	81,238	92,861	33,612	32,840
수정 ROE (%)					
2016	7.1	8.6	5.7	5.6	6.2
2017E	9.9	9.8	8.1	7.4	7.8
2018E	9.6	9.4	8.0	7.3	7.4
2019E	9.4	9.2	7.9	7.2	7.5
수정 PER (X)					
2016	7.8	7.9	7.0	7.7	6.7
2017E	8.4	7.8	8.3	7.5	6.8
2018E	7.9	7.6	7.9	7.4	6.7
2019E	7.5	7.2	7.5	7.2	6.4
수정 PBR (X)					
2016	0.55	0.69	0.41	0.42	0.47
2017E	0.79	0.75	0.67	0.56	0.57
2018E	0.73	0.70	0.63	0.53	0.55
2019E	0.68	0.65	0.59	0.51	0.52

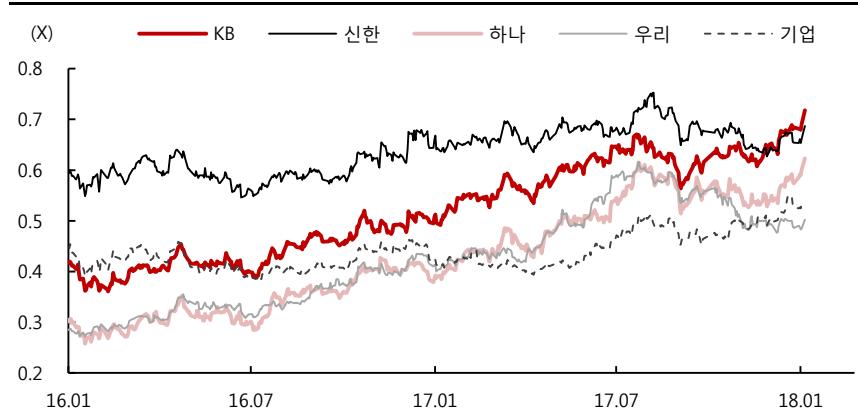
자료: SK증권

## 2016년 이후 은행업종지수 추이: 주춤했던 주가는 2018년에 대한 기대로 고점 회복 중



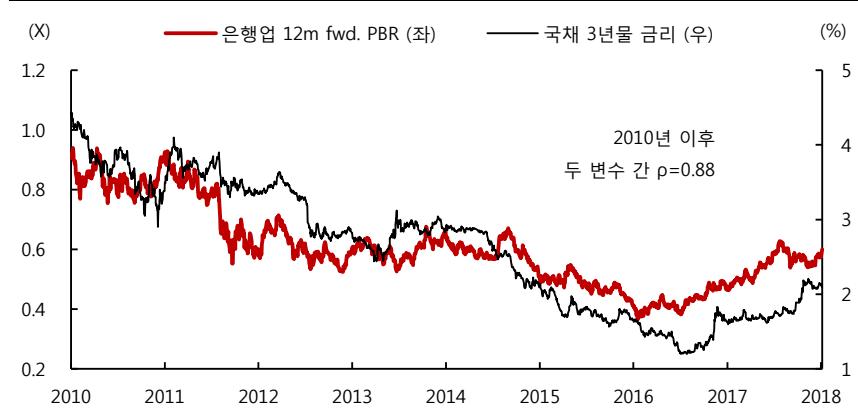
자료 FnGuide, SK 증권

## 커버리지 은행지주(은행)별 12개월 forward PBR



자료 FnGuide, SK 증권

## 은행업종 valuation은 시장금리와 밀접한 관계를 나타낸다.



자료 FnGuide, 금융투자협회, SK 증권

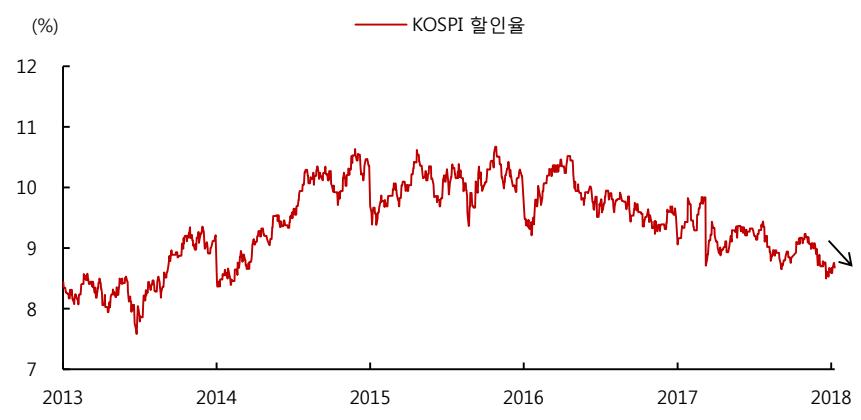
SK 증권은 커버리지 은행의 2018년~2020년 수정 ROE를 자기자본비용으로 나눈 적정 PBR을 활용해 목표주가를 산정하였다. 시간 경과에 따른 forward BPS 증가 및 2018년 실적 상향 조정으로 인한 기대 ROE 상승, KOSPI 지수의 할인율 하락 등을 감안해 커버리지 5사의 목표주가를 상향 조정하였다. 이 중 가장 견조한 top line 성장과 더불어 비용 효율화로 순이익이 증익 전망으로 전환된 KB 금융이 적정 valuation 대비 주가 상승여력이 가장 높다고 판단돼 최선호주로 유지한다. 또한 경상적인 비용률의 하락폭이 peer 중 가장 높을 것으로 전망되고, 부동산 매각을 통한 대규모 이익 증가 요소가 추가로 존재하는 하나금융지주를 차선호주로 유지한다.

#### 커버리지 은행지주 및 은행 목표주가 산출식

항목	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리은행	기업은행	비고
자기자본비용 (%)	101	10.5	10.2	10.9	10.9	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	21	21	21	21	21	(b): 국내 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta ( $\beta$ )	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	(d): 은행별 1년 기준 beta
Average ROE (%)	9.4	9.2	7.9	7.2	7.5	(e): 은행별 2018~2020년 수정 ROE 평균
영구성장률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.92	0.87	0.75	0.63	0.66	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.92	0.87	0.75	0.63	0.66	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	92,778	76,104	87,675	32,194	31,382	(j): 은행별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	86,000	66,000	66,000	20,500	21,000	(k): (l)*(j)
조정률 (%)	103	3.1	10.0	2.5	5.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/10, 원)	67,700	53,000	55,200	17,150	17,100	
상승여력 (%)	27.0	24.5	19.6	19.5	22.8	

자료: SK 증권

#### KOSPI 지수의 COE 추이: 2Q16 이후 하락추세. 직전 보고서 이후 시장 할인율 4%p 추가 하락



자료: WiseFn, SK 증권

# Company Analysis

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com  
02-3773-8876

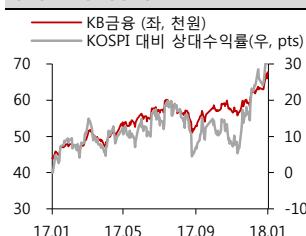
## Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	55,998 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,576 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.68%
Citibank(DR)	6.12%
외국인지분율	21.16%
배당수익률	3.78%

## Stock Data

주가(18/01/12)	17,100 원
KOSPI	2,496.4 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	11,950 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.3%	7.8%
6개월	17.1%	12.7%
12개월	37.9%	18.3%

## KB 금융 (105560/KS | 매수(유지) | T.P 86,000 원(상향))

### 일회성 비용 발생에도 견조한 실적 개선세 지속

KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익은 4,833 억원 (+6.5% YoY)으로 컨센서스를 20% 하회하겠으나 일회성 비용이 원인 (판관비 2,000 억원, 영업외비용 710 억원). 4Q17 순이자이익은 18% YoY 증가해 여전히 견조한 실적 개선세가 지속되는 것으로 판단. KB 손해보험 편입에 따라 '18년 일반영업이익은 11 조원 (+11% YoY)으로 peer 중 가장 높은 성장이 전망되며, 비용 안정화에 따라 '18년 지배주주 순이익은 3 조 3,853 억원 (+4.5% YoY)으로 증가할 전망

### 4Q17 지배주주 순이익 4,833 억원 (+6.5% YoY) 기록할 전망

KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익은 4,833 억원 (+6.5% YoY, -46.1% QoQ)으로 시장 컨센서스를 19.9% 하회할 전망이나 일회성 비용에 의한 것으로 판단. KB 국민은행의 연말 성과급 지급 및 희망퇴직비용 지급에 따라 2,000 억원 수준의 추가 판관비가 예상되고, 휴면 자기앞수표 관련 기금 출연은 710 억원으로 가정함. 이를 고려하면 양호한 이익 규모이며, 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 17.9% YoY, 2.5% YoY 증가할 것으로 예상돼 여전히 견조한 실적 개선세를 이어가고 있는 것으로 판단

### 2018년 가장 두드러진 top line 성장 기대

2017년 5월 연결 대상으로 편입된 KB 손해보험 실적이 2018년부터 온기로 반영됨. 분기 2,000 억원 규모의 보험이익이 기타영업이익으로 반영돼 (17p 참조) 일반영업이익 증가에 기여할 전망이며, 이에 따라 2018년 일반영업이익은 11.1 조원 (+11.5% YoY)으로 peer 중 가장 견조한 성장이 전망됨 (peer: +1~6% YoY). 본질영업의 개선에 더해 인력 조정 영향으로 점진적인 비용 안정화가 예상됨에 따라 2018년 지배주주 순이익은 3 조 3,853 억원 (+4.5% YoY)으로 기대돼 증익으로 전망을 전환함

### 목표주가 86,000 원으로 상향하며 투자의견 매수 및 업종 내 최선호주 유지

KB 금융의 목표주가를 86,000 원으로 직전 대비 10% 상향 조정함. 향후 3개년 ROE 상향 조정, 시장 할인율 하락 등을 감안해 상향한 목표 PBR 0.92 배를 12m forward BPS 92,778 원에 적용한 결과임. 투자의견 매수와 함께 적정 valuation 대비 주가 상승 여력이 가장 높다고 판단돼 업종 내 최선호주로 유지함

## 영업실적 및 투자지표

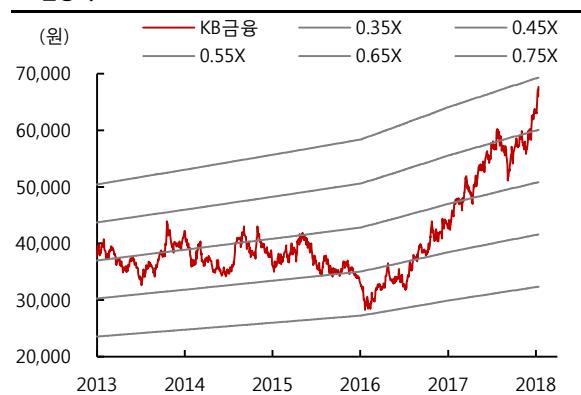
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	7,197	7,382	7,445	9,922	11,059	11,737
YoY	%	-3.5	2.6	0.9	33.3	11.5	6.1
순이자손익	십억원	6,416	6,203	6,403	7,752	8,632	9,233
판매관리비	십억원	4,010	4,524	5,229	5,359	5,399	5,723
충전영업이익	십억원	3,187	2,858	2,216	4,563	5,660	6,014
영업이익	십억원	1,959	1,821	1,677	3,840	4,664	4,930
YoY	%	-3.3	-7.0	-7.9	129.0	21.5	5.7
세전이익	십억원	1,901	2,165	2,629	4,052	4,664	4,930
지배주주 순이익	십억원	1,401	1,698	2,144	3,241	3,385	3,578
YoY	%	10.2	21.2	26.2	51.2	4.5	5.7
EPS	원	3,626	4,396	5,513	8,097	8,549	9,034
BPS	원	70,700	74,234	77,815	85,421	92,199	99,144
PER	배	10.0	7.5	7.8	7.8	7.9	7.5
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	%	5.2	6.0	7.1	9.9	9.6	9.4
배당성향	%	21.5	22.3	23.2	24.0	24.4	25.0
배당수익률	%	2.2	3.0	2.9	3.1	3.1	3.3

## KB 금융 목표주가 산출식

항목	KB금융	비고
자기자본비율 (%)	10.1	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta ( $\beta$ )	0.9	(d): KB금융의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	9.4	(e): KB금융의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR ( $X$ )	0.92	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR ( $X$ )	0.92	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	92,778	(j): KB금융의 12개월 forward 수정 BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>86,000</b>	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	10.3	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	67,700	
상승여력 (%)	27.0	

자료 SK 증권

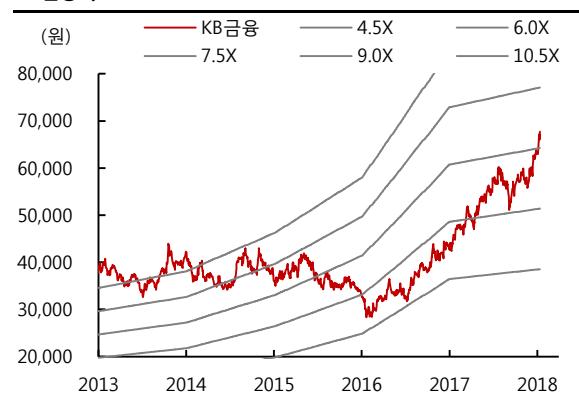
## KB 금융의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## KB 금융의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## KB 금융 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,476.7	2,644.6	-6.4	1,804.8	37.2	n/a	n/a
증전영업이익	914.7	1,337.6	-31.6	-305.9	흑전	n/a	n/a
영업이익	671.5	1,165.4	-42.4	-337.4	흑전	789.9	-15.0
지배 순이익	483.3	897.5	-46.1	453.9	6.5	603.2	-19.9
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
순이자마진	2.02	2.02	0.00	1.89	0.13		
판관비용률	63.1	49.4	13.6	117.0	-53.9		
대손비용률	0.34	0.25	0.09	0.05	0.29		

자료 FnGuide, SK 증권

## KB 금융 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	1,841	1,889	1,911	1,805	2,309	2,491	2,645	2,477	2,716	2,765	2,776	2,801	7,445	9,922	11,059
순이자이익	1,506	1,545	1,601	1,751	1,726	1,939	2,021	2,065	2,103	2,143	2,176	2,210	6,403	7,752	8,632
수수료이익	368	364	376	477	521	510	491	489	523	531	511	514	1,585	2,011	2,078
기타영업이익	-34	-20	-66	-423	62	42	132	-77	90	92	89	78	-543	159	349
판매관리비	1,054	1,069	995	2,111	1,167	1,322	1,307	1,562	1,272	1,349	1,333	1,445	5,229	5,359	5,399
판관비율 (%)	57.2	56.6	52.1	117.0	50.6	53.1	49.4	63.1	46.8	48.8	48.0	51.6	70.2	54.0	48.8
총전영업이익	787	820	916	-306	1,142	1,169	1,338	915	1,443	1,417	1,443	1,357	2,216	4,563	5,660
총당금전입액	119	195	194	32	255	53	172	243	247	241	254	253	539	723	996
대손비용률 (%)	0.19	0.31	0.31	0.05	0.39	0.08	0.25	0.34	0.34	0.33	0.34	0.34	0.21	0.26	0.34
영업이익	668	625	721	-337	887	1,116	1,165	672	1,197	1,176	1,188	1,103	1,677	3,840	4,664
영업외이익	52	125	40	734	78	131	34	-32	0	0	0	0	952	212	0
세전이익	720	750	762	397	965	1,247	1,200	640	1,197	1,176	1,188	1,103	2,629	4,052	4,664
지배 순이익	545	580	564	454	870	990	898	483	869	853	863	801	2,144	3,241	3,385

자료 WiseFn, SK 증권

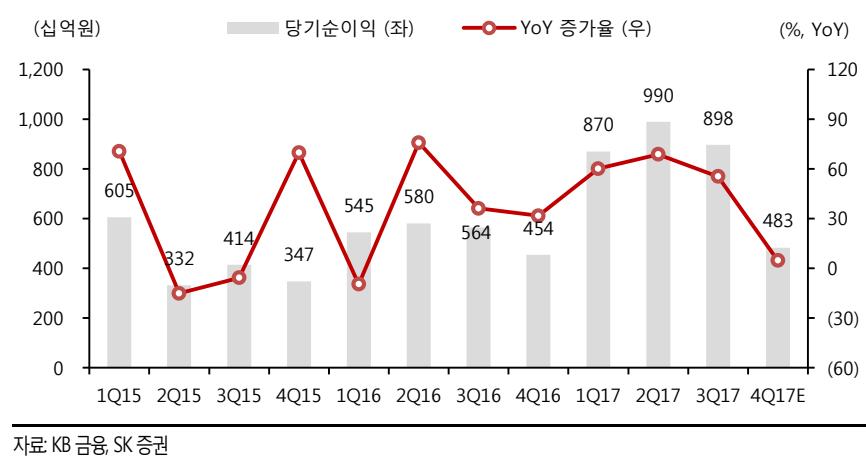
## KB 금융의 기타영업이익 내 기타금융자산관련이익: 보험손익 인식되면서 2,000 억원/Q 이익 전환

KRW bil	2016-03	2016-06	2016-09	2016-12	2017-03	2017-06	2017-09
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
기타금융자산관련이익(a) (기타금융자산관련손실)(b)	356	304	271	271	269	2,907	2,955
(a)-(b)	385	332	302	300	288	2,680	2,762
	(29)	(28)	(31)	(29)	(20)	227	193

분기당 2,000억원 규모의 이익 전환

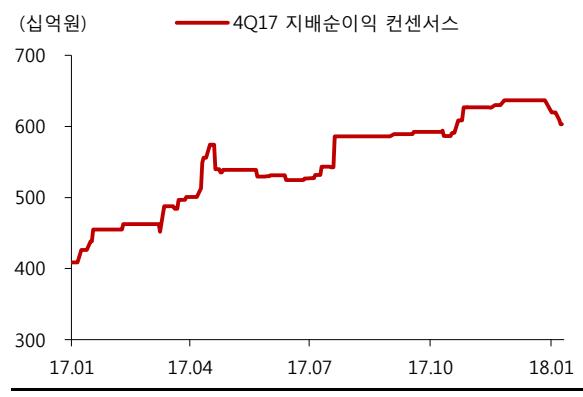
자료 WiseFn, SK 증권

## KB 금융의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



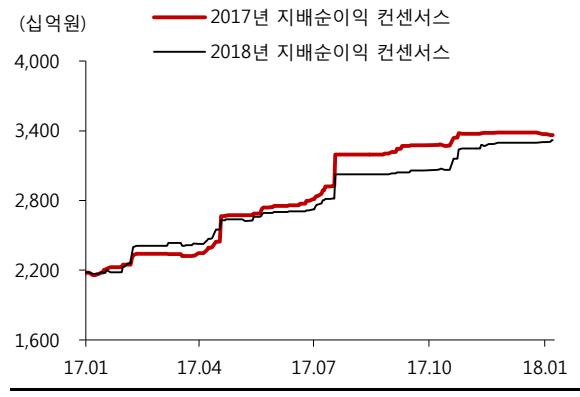
자료 KB 금융, SK 증권

## KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



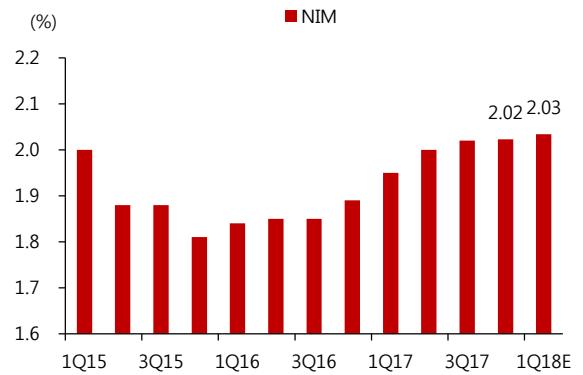
자료 FnGuide, SK 증권

## KB 금융의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



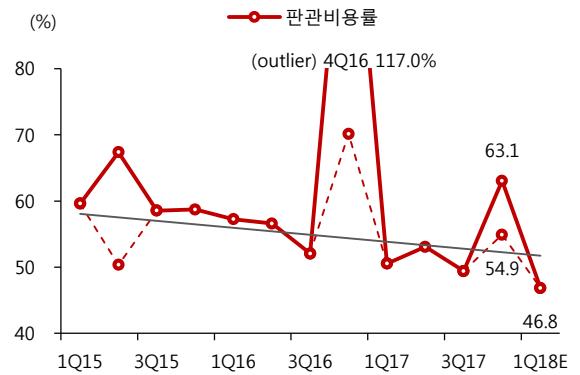
자료 FnGuide, SK 증권

## KB 금융의 순이자마진 추이 및 전망



자료 KB 금융, SK 증권

## KB 금융의 판관비율 추이 및 전망

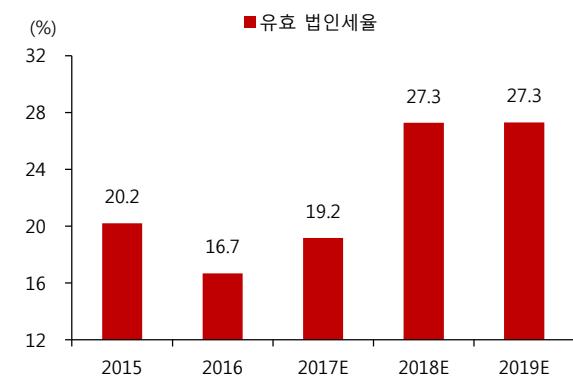


자료 KB 금융, SK 증권

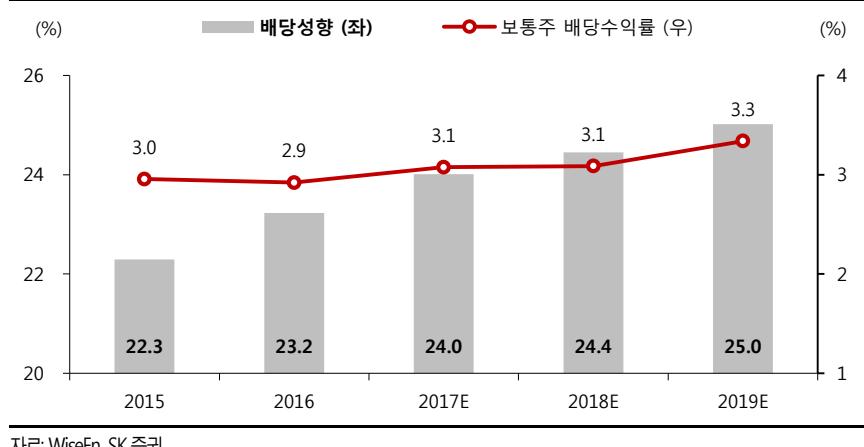
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

**KB 금융의 대손비용률 추이 및 전망**

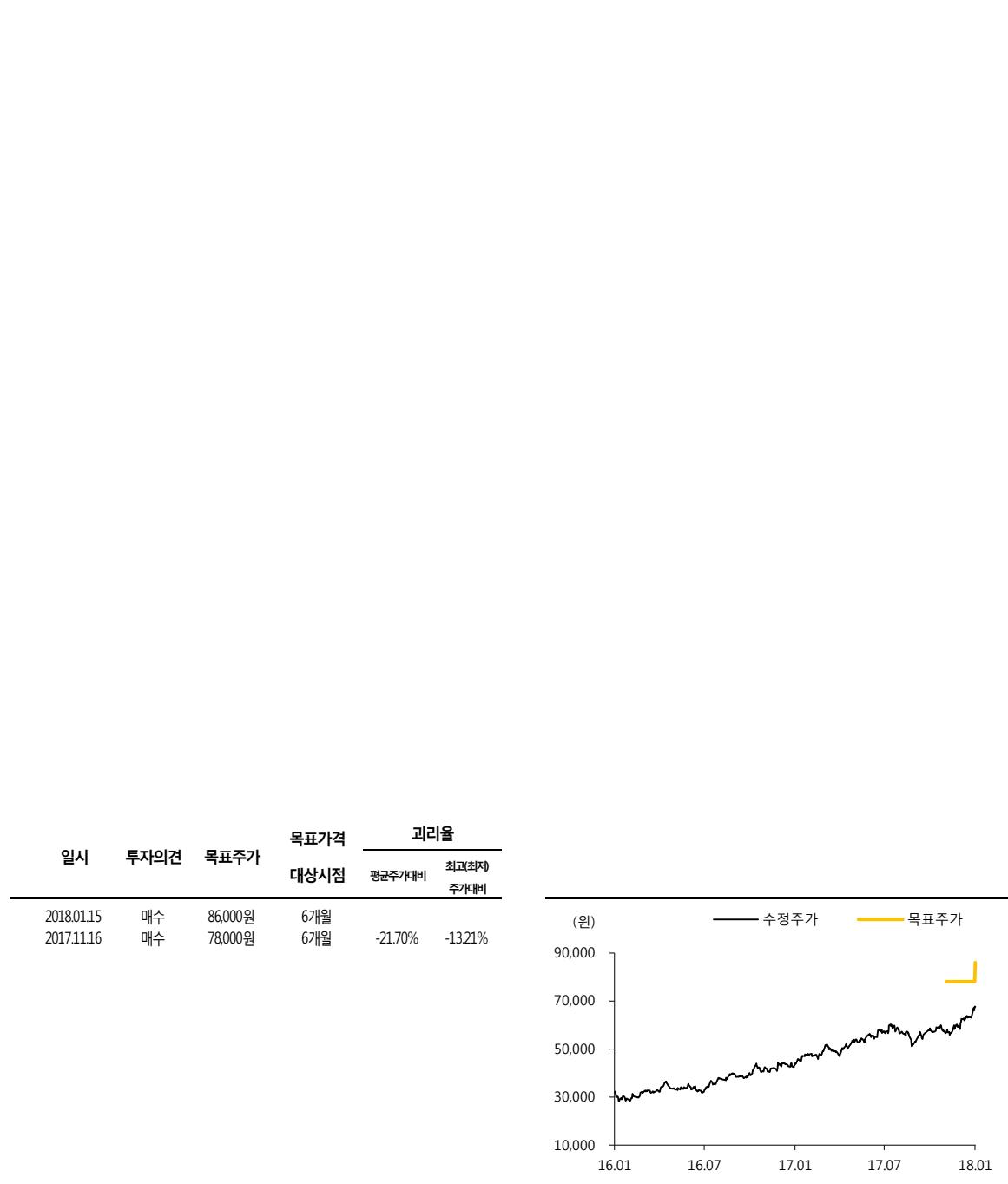
자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융의 유효 법인세율 추이 및 전망**

자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융의 배당지표 추이 및 전망**

자료: WiseFn, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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	16,316	17,885	20,844	21,784	22,739
유가증권	51,251	73,415	95,073	101,728	107,832
대출채권	246,911	267,045	292,530	304,272	317,601
대손충당금	2,582	2,278	2,149	2,143	2,137
유형자산	5,738	6,136	7,151	7,474	7,802
무형자산	467	652	2,935	3,039	3,141
기타자산	10,965	12,817	21,438	21,431	20,653
<b>자산총계</b>	<b>329,065</b>	<b>375,674</b>	<b>437,822</b>	<b>457,585</b>	<b>477,631</b>
예수부채	224,268	239,730	256,100	270,116	282,811
차입부채	48,841	61,244	73,236	73,707	77,171
차입금	16,242	26,223	29,110	28,257	29,903
사채	32,600	35,021	44,126	45,450	47,268
기타금융업부채	7,826	8,166	36,338	38,262	40,216
기타부채	19,227	35,273	38,056	38,981	38,163
<b>부채총계</b>	<b>300,163</b>	<b>344,412</b>	<b>403,729</b>	<b>421,067</b>	<b>438,362</b>
지배주주지분	28,681	30,998	34,086	36,511	39,261
자본금	1,932	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	16,423	17,563	17,603	17,603	17,603
기타자본	-569	-1,291	-1,236	-1,418	-1,418
자기주식	0	-722	-754	-936	-936
기타포괄손익누계액	430	405	652	652	652
이익잉여금	10,464	12,229	14,976	17,583	20,333
비지배주주지분	222	263	7	7	8
<b>자본총계</b>	<b>28,903</b>	<b>31,261</b>	<b>34,093</b>	<b>36,518</b>	<b>39,269</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>329,065</b>	<b>375,674</b>	<b>437,822</b>	<b>457,585</b>	<b>477,631</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	5.8	8.2	9.5	4.0	4.4
총자산	6.7	14.2	16.5	4.5	4.4
예수부채	6.0	6.9	6.8	5.5	4.7
차입부채	8.4	25.4	19.6	0.6	4.7
총부채	6.9	14.7	17.2	4.3	4.1
총자본	5.1	8.2	9.1	7.1	7.5
일반영업이익	2.6	0.9	33.3	11.5	6.1
순이자손익	-3.3	3.2	21.1	11.4	7.0
판매관리비	12.8	15.6	2.5	0.8	6.0
총전영업이익	-103	-22.5	105.9	24.0	6.3
영업이익	-7.0	-7.9	129.0	21.5	5.7
세전이익	13.8	21.4	54.1	15.1	5.7
지배주주순이익	21.2	26.2	51.2	45	5.7

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	7,382	7,445	9,922	11,059	11,737
순이자손익	6,203	6,403	7,752	8,632	9,233
이자수익	10,376	10,022	11,390	12,642	13,688
이자비용	4,173	3,619	3,639	4,010	4,454
순수수료손익	1,535	1,585	2,011	2,078	2,161
수수료수익	2,971	3,151	3,941	4,117	4,282
수수료비용	1,436	1,566	1,930	2,040	2,121
금융상품관련손익	576	430	1,320	1,314	1,310
기타영업이익	-932	-973	-1,161	-965	-967
판매관리비	4,524	5,229	5,359	5,399	5,723
총전영업이익	2,858	2,216	4,563	5,660	6,014
대손충당금전입액	1,037	539	723	996	1,084
영업이익	1,821	1,677	3,840	4,664	4,930
영업외이익	344	952	212	0	0
세전이익	2,165	2,629	4,052	4,664	4,930
법인세비용	437	438	777	1,273	1,346
당기순손익	1,727	2,190	3,275	3,391	3,584
지배주주지분당기순손익	1,698	2,144	3,241	3,385	3,578

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	189	186	200	206	211
판관비율	61.3	70.2	54.0	48.8	48.8
대손비용률	0.44	0.21	0.26	0.34	0.35
수익성 (%)					
ROE	6.0	7.1	9.9	9.6	9.4
ROA	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	4,396	5,513	8,097	8,549	9,034
수정 EPS	4,396	5,513	8,097	8,549	9,034
보통주 BPS	74,234	77,815	85,421	92,199	99,144
수정 BPS	74,234	77,815	85,421	92,199	99,144
보통주 DPS	980	1,250	1,950	2,090	2,260
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.5	7.8	7.8	7.9	7.5
수정 PER (X)	7.5	7.8	7.8	7.9	7.5
보통주 PBR (X)	0.45	0.55	0.74	0.73	0.68
수정 PBR (X)	0.45	0.55	0.74	0.73	0.68
배당성향 (%)	22.3	23.2	24.0	24.4	25.0
보통주 배당수익률 (%)	3.0	2.9	3.1	3.1	3.3

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

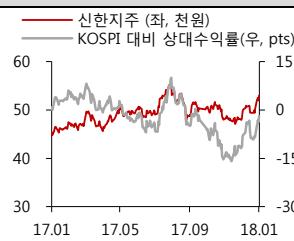
## Company Data

자본금	2,645 십억원
발행주식수	47,420 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,133 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.54%
BlackRock Fund Advisors(외13)	5.12%
외국인지분율	69.65%
배당수익률	3.20%

## Stock Data

주가(17/01/12)	53,000 원
KOSPI	2,496.4 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	55,400 원
52주 최저가	44,800 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.5%	9.1%
6개월	6.9%	2.5%
12개월	16.7%	-2.9%

## 신한지주 (055550/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(상향))

### 향후 비용 절감으로 이어질 일시적 판관비 증가

신한지주의 4Q17 지배주주 순이익은 5,494 억원 (-10.2% YoY)으로 컨센서스를 5% 하회하였으나 원인은 일회성 비용임 (판관비 2,300 억원, 영업외비용 600 억원). '17년 신한카드의 대규모 비경상 이익 및 카드업황 둔화 전망에도 불구하고, 4Q17 희망퇴직으로 인한 지주 경상 인건비 감소 및 카드사 마케팅비용 절감 노력 등이 예상되며, '18년 3.1% YoY의 이익 증가를 시현하며 이익 창출력을 유지할 것으로 기대됨

### 4Q17 지배주주 순이익 5,494 억원 (-10.2% YoY) 기록할 전망

신한지주의 4Q17 지배주주 순이익은 5,494 억원 (-10.2% YoY, -32.8% QoQ)으로 시장 컨센서스를 4.6% 하회할 전망이나 일회성 비용에 의한 것으로 판단. 신한은행 및 신한카드의 희망퇴직 인원이 평년보다 증가하면서 2,300 억원의 판관비가 예상되며, 휴면 자기앞수표 관련 기금 출연은 600 억원 수준으로 가정. 한편 2Q17과 같은 규모의 VISA 지분 매각이 예상되는데, 당시보다 환율은 소폭 하락했으나 가파른 주가 상승을 고려해 처분익을 1,300 억원으로 추정. 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 8.5% YoY, 13.6% YoY 증가할 것으로 예상돼 타월한 실적 개선세가 계속되는 것으로 판단

### 2018년 비용 관리 능력을 통해 이익 창출력 유지할 전망

2017년 카드사의 지분 매각 및 충당금 환입으로 대규모 비경상 이익이 발생했음에도 불구하고, 4분기 희망퇴직으로 인한 2017년 이익 추정치 감소 및 향후 판매관리비 절감으로 2018년 3.1% YoY의 이익 증가가 예상됨. 주요 계열사인 카드사는 낮아진 평균 가맹점 수수료율, 법정 최고금리 인하 등의 영향으로 실적 둔화가 전망되나, 이번 인력 조정으로 인한 경상 인건비 감소 및 마케팅비용 절감 등 비용 관리 능력을 통해 이익 창출력을 유지할 수 있을 것으로 기대됨

### 목표주가 66,000 원으로 상향하며 투자의견 매수 유지

신한지주의 목표주가를 66,000 원으로 직전보다 3% 상향 조정하며, 투자의견 매수를 유지함. 목표주가는 향후 3개년 ROE 상향 조정, 시장 할인율 하락 등을 감안해 상향한 목표 PBR 0.87 배를 12m forward BPS 76,104 원에 적용한 결과임

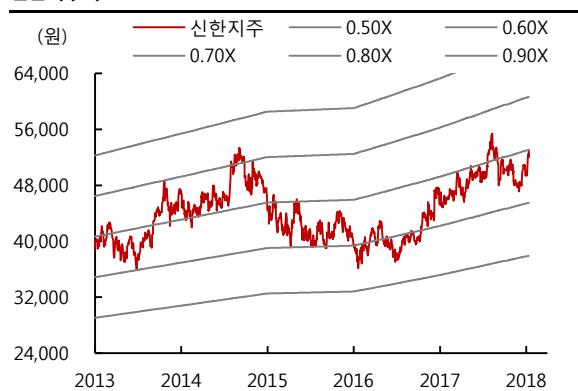
## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	8,018	8,486	8,778	9,604	10,103	10,681
YoY	%	-0.0	5.8	3.4	9.4	5.2	5.7
순이자손익	십억원	6,790	6,693	7,205	7,825	8,466	8,986
판매관리비	십억원	4,463	4,475	4,509	4,656	4,613	4,844
총전영업이익	십억원	3,555	4,011	4,269	4,948	5,490	5,837
영업이익	십억원	2,655	2,973	3,109	4,275	4,590	4,827
YoY	%	0.9	12.0	4.6	37.5	7.4	5.2
세전이익	십억원	2,868	3,141	3,170	4,308	4,667	4,906
지배주주 순이익	십억원	2,081	2,367	2,775	3,256	3,356	3,527
YoY	%	9.6	13.7	17.2	17.3	3.1	5.1
EPS	원	4,389	4,992	5,851	6,866	7,077	7,438
BPS	원	61,544	65,035	65,605	70,308	75,638	81,238
PER	배	10.1	7.9	7.7	7.2	7.3	7.0
PBR	배	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	%	6.9	7.6	8.7	9.9	9.4	9.2
배당성향	%	21.6	24.0	24.8	24.9	25.4	25.9
배당수익률	%	21	3.0	3.2	3.5	3.5	3.7

**신한지주 목표주가 산출식**

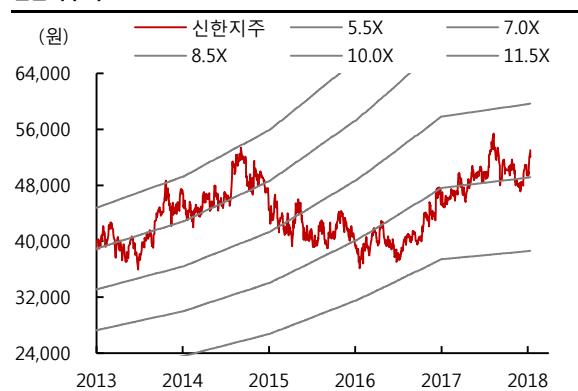
항목	신한지주	비고
자기자본비율 (%)	10.5	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta ( $\beta$ )	0.9	(d): 신한지주의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	9.2	(e): 신한지주의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR ( $X$ )	0.87	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR ( $X$ )	0.87	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	76,104	(j): 신한지주의 12개월 forward 수정 BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>66,000</b>	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	3.1	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	53,000	
상승여력 (%)	24.5	

자료 SK 증권

**신한지주의 PBR Band chart**

자료 FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

**신한지주의 PER Band chart**

자료 FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## 신한지주 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,468.1	2,318.1	6.5	2,243.7	10.0	n/a	n/a
총전영업이익	1,035.4	1,237.5	-16.3	964.5	7.4	n/a	n/a
영업이익	782.3	1,039.4	-24.7	626.1	24.9	782.5	-0.0
지배 순이익	549.4	817.3	-32.8	612.1	-10.2	575.6	-4.6
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
순이자마진	2.04	2.01	0.02	1.98	0.06		
판관비용률	58.0	46.6	11.4	57.0	1.0		
대손비용률	0.38	0.31	0.07	0.54	-0.16		

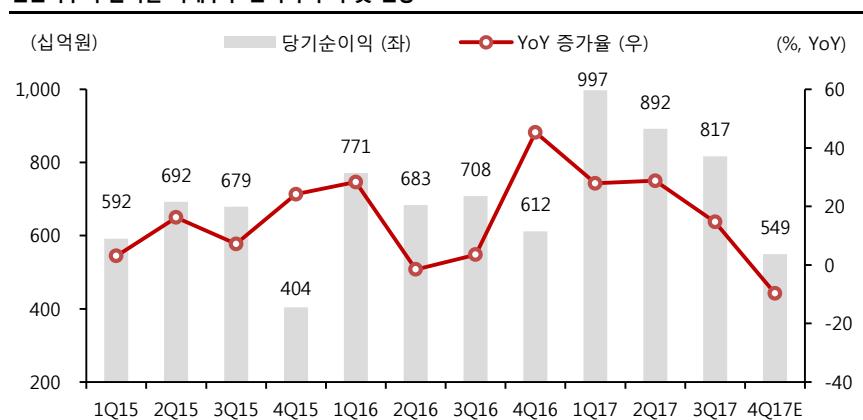
자료 FnGuide, SK 증권

## 신한지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	2,020	2,271	2,243	2,244	2,445	2,373	2,318	2,468	2,443	2,513	2,559	2,588	8,778	9,604	10,103
순이자이익	1,715	1,772	1,826	1,893	1,869	1,915	1,987	2,054	2,079	2,104	2,126	2,156	7,205	7,825	8,466
수수료이익	373	415	377	400	388	437	455	454	403	444	463	462	1,566	1,734	1,772
기타영업이익	-67	84	39	-49	188	21	-123	-41	-39	-35	-30	-31	7	45	-135
판매관리비	1,072	1,089	1,068	1,279	1,065	1,078	1,081	1,433	1,107	1,121	1,124	1,261	4,509	4,656	4,613
판관비율 (%)	53.1	48.0	47.6	57.0	43.5	45.4	46.6	58.0	45.3	44.6	43.9	48.7	51.4	48.5	45.7
총전영업이익	948	1,182	1,175	965	1,380	1,294	1,238	1,035	1,336	1,392	1,435	1,327	4,269	4,948	5,490
총당금전입액	293	292	238	338	82	139	198	253	209	227	228	236	1,160	672	900
대손비용률 (%)	0.49	0.48	0.39	0.54	0.13	0.22	0.31	0.38	0.31	0.34	0.34	0.34	0.48	0.26	0.33
영업이익	655	890	937	626	1,298	1,156	1,039	782	1,127	1,165	1,207	1,091	3,109	4,275	4,590
영업외이익	28	15	11	8	7	34	41	-50	18	21	17	21	62	32	77
세전이익	683	905	948	634	1,306	1,190	1,080	732	1,145	1,186	1,225	1,112	3,170	4,308	4,667
지배 순이익	771	683	708	612	997	892	817	549	823	852	880	800	2,775	3,256	3,356

자료 WiseFn, SK 증권

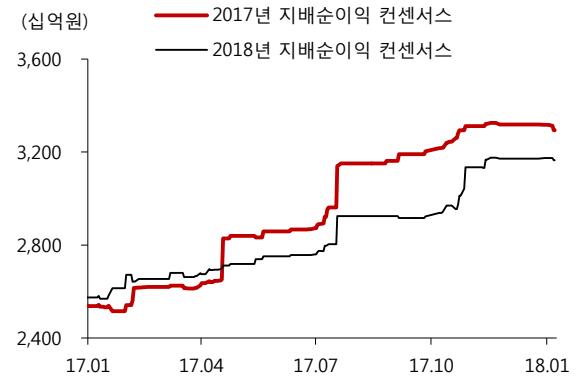
## 신한지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



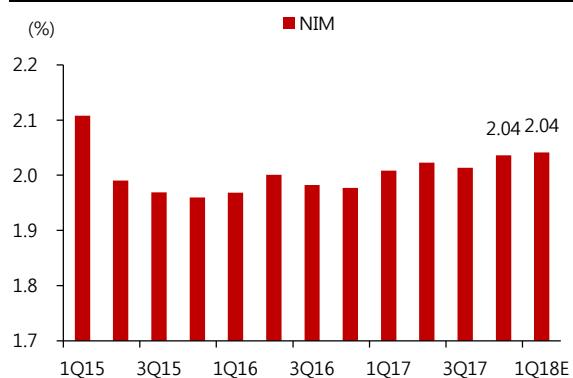
자료 신한지주, SK 증권

**신한지주의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화**

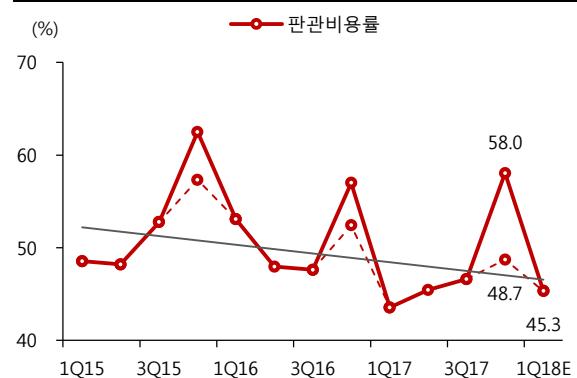
자료: FnGuide, SK 증권

**신한지주의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화**

자료: FnGuide, SK 증권

**신한지주의 순이자마진 추이 및 전망**

자료: 신한지주, SK 증권

**신한지주의 판관비용률 추이 및 전망**

자료: 신한지주, SK 증권

주: 점선은 희망퇴직 제거한 기준

**신한지주의 대손비용률 추이 및 전망**

자료: 신한지주, SK 증권

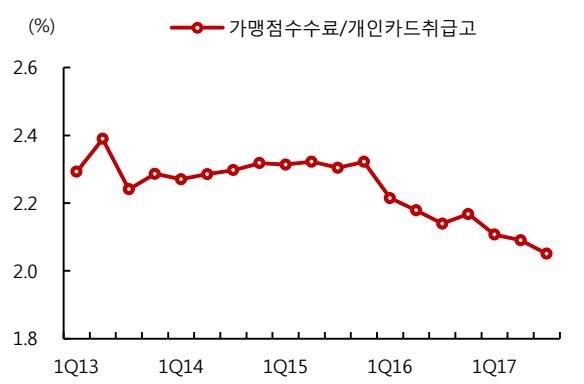
**신한지주의 유효 법인세율 추이 및 전망**

자료: 신한지주, SK 증권

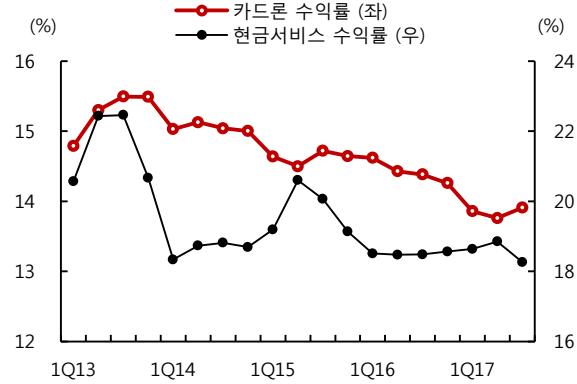
## 분기 평균으로 단순 추정 시, 원화 환산 Visa 주가 2Q 대비 4Q 16.4% 상승



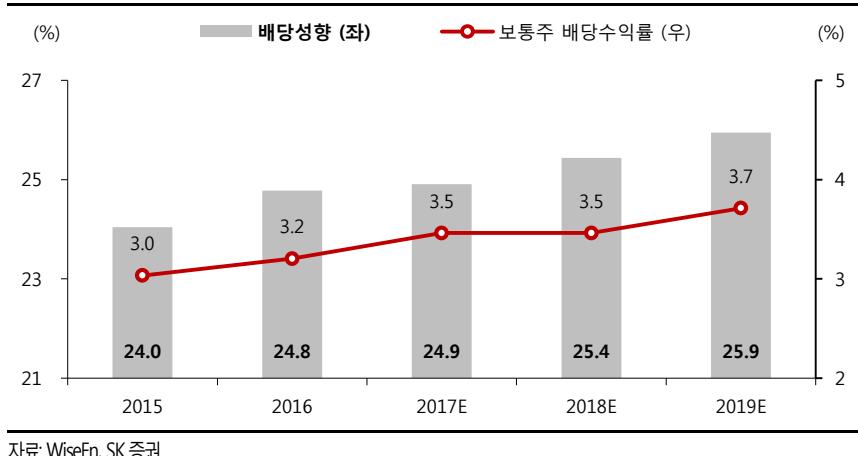
## 신한카드의 개인 신용판매 대비 전체 가맹점수수료 비율 추이

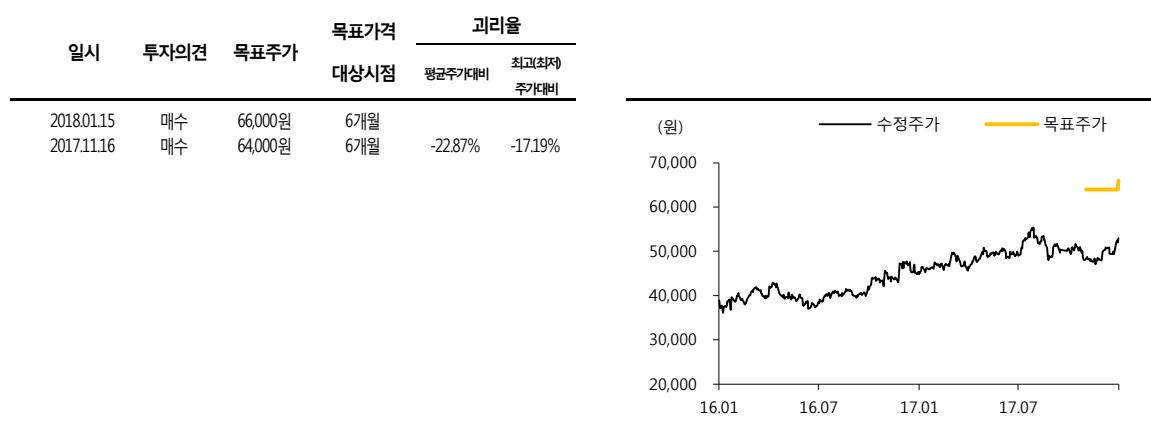


## 신한카드의 카드대출 수익률 추이



## 신한지주의 배당지표 추이 및 전망





### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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	22,174	19,429	21,188	22,102	23,104
유가증권	76,285	87,686	99,962	105,959	112,317
대출채권	248,429	261,004	282,021	292,785	306,053
대손충당금	2,318	2,361	2,195	2,218	2,232
유형자산	4,837	5,026	5,481	5,718	5,977
무형자산	4,266	4,227	4,609	4,808	5,026
기타자산	16,876	20,670	20,434	20,972	20,279
<b>자산총계</b>	<b>370,548</b>	<b>395,680</b>	<b>431,499</b>	<b>450,127</b>	<b>470,524</b>
예수부채	218,130	235,624	251,956	264,128	276,212
차입부채	62,955	69,621	79,745	81,776	86,467
차입금	21,633	25,076	31,636	32,223	34,932
사채	41,322	44,545	48,109	49,552	51,534
기타금융업부채	22,625	25,377	26,685	28,028	29,507
기타부채	35,024	33,314	38,866	39,350	38,767
<b>부채총계</b>	<b>338,735</b>	<b>363,935</b>	<b>397,251</b>	<b>413,283</b>	<b>430,952</b>
지배주주지분	30,840	31,110	33,340	35,867	38,523
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	737	498	424	424	424
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본	-424	-458	-398	-398	-398
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	305	-103	-347	-347	-347
이익잉여금	17,689	18,640	21,129	23,656	26,312
비지배주주지분	973	635	908	976	1,049
<b>자본총계</b>	<b>31,813</b>	<b>31,745</b>	<b>34,248</b>	<b>36,844</b>	<b>39,572</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>370,548</b>	<b>395,680</b>	<b>431,499</b>	<b>450,127</b>	<b>470,524</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	11.0	5.1	8.1	3.8	4.5
총자산	9.6	6.8	9.1	4.3	4.5
예수부채	12.6	8.0	6.9	4.8	4.6
차입부채	4.4	10.6	14.5	2.5	5.7
총부채	10.2	7.4	9.2	4.0	4.3
총자본	4.3	-0.2	7.9	7.6	7.4
일반영업이익	5.8	3.4	9.4	5.2	5.7
순이자손익	-14	7.7	8.6	8.2	6.1
판매관리비	0.3	0.7	3.3	-0.9	5.0
총전영업이익	12.8	6.4	15.9	11.0	6.3
영업이익	12.0	4.6	37.5	7.4	5.2
세전이익	9.5	10	35.9	83	5.1
지배주주순이익	13.7	17.2	17.3	31	5.1

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	8,486	8,778	9,604	10,103	10,681
순이자손익	6,693	7,205	7,825	8,466	8,986
이자수익	11,130	11,236	11,780	12,817	13,797
이자비용	4,437	4,031	3,955	4,352	4,811
순수수료손익	1,621	1,566	1,734	1,772	1,825
수수료수익	3,897	3,804	4,050	4,181	4,307
수수료비용	2,276	2,238	2,316	2,409	2,481
금융상품관련손익	824	741	557	587	594
기타영업이익	-652	-735	-511	-721	-724
판매관리비	4,475	4,509	4,656	4,613	4,844
총전영업이익	4,011	4,269	4,948	5,490	5,837
대손충당금전입액	1,037	1,160	672	900	1,010
영업이익	2,973	3,109	4,275	4,590	4,827
영업외이익	167	62	32	77	78
세전이익	3,141	3,170	4,308	4,667	4,906
법인세비용	695	346	1,015	1,274	1,339
당기순손익	2,446	2,825	3,292	3,394	3,567
지배주주지분당기순손익	2,367	2,775	3,256	3,356	3,527

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	20.1	19.8	20.2	20.5	20.8
판관비율	52.7	51.4	48.5	45.7	45.4
대손비용률	0.45	0.48	0.26	0.33	0.35
수익성 (%)					
ROE	7.6	8.7	9.9	9.4	9.2
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	4,992	5,851	6,866	7,077	7,438
수정 EPS	4,857	5,721	6,802	7,012	7,373
보통주 BPS	65,035	65,605	70,308	75,638	81,238
수정 BPS	65,035	65,605	70,308	75,638	81,238
보통주 DPS	1,200	1,450	1,710	1,800	1,930
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.9	7.7	7.2	7.5	7.1
수정 PER (X)	8.1	7.9	7.3	7.6	7.2
보통주 PBR (X)	0.61	0.69	0.70	0.70	0.65
수정 PBR (X)	0.61	0.69	0.70	0.70	0.65
배당성향 (%)	24.0	24.8	24.9	25.4	25.9
보통주 배당수익률 (%)	3.0	3.2	3.5	3.4	3.6

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
김도하  
doha.kim@sk.com  
02-3773-8876

## Company Data

자본금	1,480 십억원
발행주식수	29,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,339 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.71%
외국인지분율	74.42%
배당수익률	3.36%

## Stock Data

주가(18/01/12)	55,200 원
KOSPI	2,496.4 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	55,200 원
52주 최저가	32,400 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.2%	17.8%
6개월	19.1%	14.7%
12개월	69.3%	49.7%

## 하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(상향))

### 구조적인 이익 창출력 제고 중

하나금융지주의 4Q17 지배주주 순이익은 4,519 억원 (+400.0% YoY)으로 컨센서스를 4% 상회할 전망. 4Q17 순이자이익은 12% YoY 증가해 핵심영업의 견조한 개선이 계속되는 것으로 판단. 하나금융지주의 '17~'18년 ROE는 '15년의 2 배 수준인 8%로, 과거 이익 체력을 저하시켰던 통합비용 및 대기업여신 충당금이 이제는 비용 효율화 및 건전성 개선으로 동사의 이익 창출력 제고에 기여할 시기라고 판단

### 4Q17 지배주주 순이익 4,519 억원 (+400.0% YoY) 기록할 전망

하나금융지주의 4Q17 지배주주 순이익은 4,519 억원 (+400.0% YoY, -11.4% QoQ)으로 시장 컨센서스를 4.1% 상회할 전망. 금호타이어 충당금 전입 가능성 및 휴면 자기 앞수표 관련 영업외비용 예상에도 불구하고, 4Q17 중 2,500 억원 수준의 SK 하이닉스 지분 매각 및 지난해 인력 구조조정의 기저효과로 충전영업이익은 463.6% YoY 증가한 9,080 억원 전망. 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 12.5% YoY, 13.5% YoY 증가할 것으로 예상돼 핵심영업의 견조한 개선이 계속되는 것으로 판단. 한편 하나금융지주의 외환거래손익은 환율과 높은 상관관계를 나타내는데 ( $\rho=-0.88$ ) 4Q17 원/달러 환율이 6.1% QoQ 하락한 점을 감안해 기타영업수익 1,000 억원을 가정함

### 구조적인 이익 창출력 제고 중

하나금융지주의 2017년 및 2018년 ROE는 각각 8.2%, 8.0%로 기대돼 2015년 4.1%의 두 배 수준에 도달. 과거 이익 체력을 저하시켰던 은행 통합비용 및 대기업여신 충당금이 이제는 비용 효율화 및 건전성 개선으로 동사의 이익 창출력 제고에 기여할 시기라고 판단. 2018년 지배주주 순이익은 2 조 892 억원 (+4.8% YoY)으로 전망되며, 향후 외환은행 본점 매각 종료 시 세전 4,000 억원 수준의 추가 증익이 기대됨

### 목표주가 66,000 원으로 상향하며 투자의견 매수 및 업종 차선호주 유지

하나금융지주의 목표주가를 66,000 원으로 10% 상향 조정함. ROE 상승 및 시장 할인율 하락 등을 감안한 목표 PBR 0.75 배를 12mf. BPS 87,675 원에 적용한 결과. 투자의견 매수와 함께 본질적인 실적 개선이 긍정적으로 판단돼 차선호주로 유지함

### 영업실적 및 투자지표

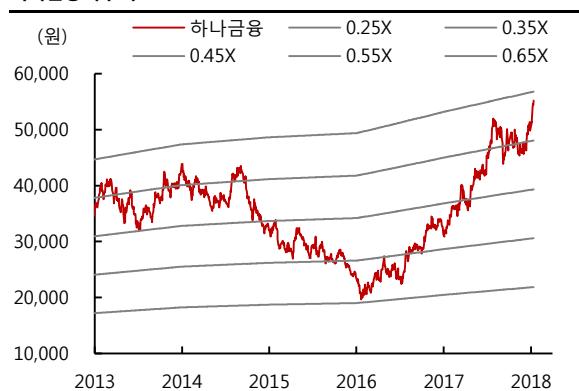
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	6,279	6,718	6,577	7,400	7,649	8,091
YoY	%	14	7.0	-2.1	12.5	3.4	5.8
순이자손익	십억원	4,695	4,539	4,642	5,083	5,583	5,940
판매관리비	십억원	3,936	4,531	4,077	3,868	3,842	4,035
충전영업이익	십억원	2,343	2,187	2,500	3,533	3,807	4,056
영업이익	십억원	1,243	1,011	1,614	2,650	2,895	3,051
YoY	%	6.7	-18.7	59.7	64.2	9.3	5.4
세전이익	십억원	1,253	1,196	1,820	2,724	2,963	3,116
지배주주 순이익	십억원	938	910	1,330	1,993	2,089	2,197
YoY	%	0.4	-3.0	46.2	49.8	4.8	5.2
EPS	원	3,235	3,073	4,495	6,733	7,058	7,422
BPS	원	72,879	74,829	75,971	81,810	87,204	92,861
PER	배	9.9	7.7	7.0	7.4	7.8	7.4
PBR	배	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE	%	4.4	4.1	5.7	8.2	8.0	7.9
배당성향	%	18.5	21.1	23.4	23.8	24.1	24.3
배당수익률	%	1.9	2.8	3.4	3.2	3.1	3.3

## 하나금융지주 목표주가 산출식

항목	하나금융지주	비고
자기자본비율 (%)	10.2	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta ( $\beta$ )	0.9	(d): 하나금융지주의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	7.9	(e): 하나금융지주의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR ( $X$ )	0.75	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR ( $X$ )	0.75	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	87,675	(j): 하나금융지주의 12개월 forward 수정 BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>66,000</b>	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	10.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	55,200	
상승여력 (%)	19.6	

자료 SK 증권

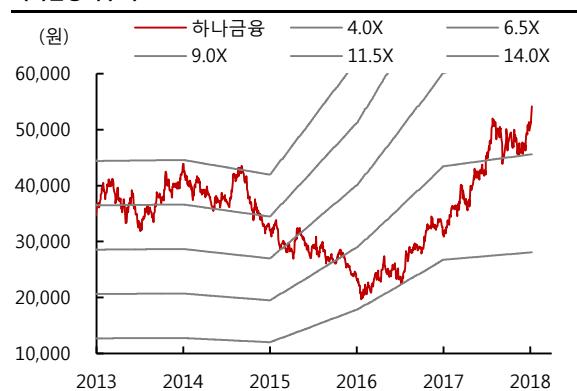
## 하나금융지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## 하나금융지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## 하나금융지주 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,990.5	1,793.9	11.0	1,377.4	44.5	n/a	n/a
총전영업이익	908.0	801.3	13.3	161.1	463.6	n/a	n/a
영업이익	648.5	681.2	-4.8	118	5,386.0	566.9	14.4
지배 순이익	451.9	510.0	-11.4	90.4	400.0	434.0	4.1
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
순이자마진	1.95	1.94	0.01	1.80	0.15		
판관비용률	54.4	55.3	-0.9	88.3	-33.9		
대손비용률	0.42	0.20	0.22	0.26	0.16		

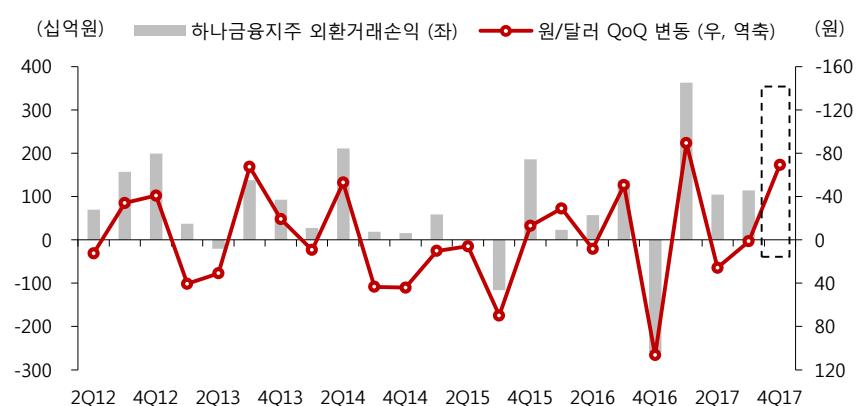
자료 FnGuide, SK 증권

## 하나금융지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	1,722	1,698	1,779	1,377	1,931	1,685	1,794	1,991	1,890	1,951	1,995	1,813	6,577	7,400	7,649
순이자이익	1,168	1,145	1,146	1,184	1,192	1,258	1,302	1,332	1,356	1,392	1,411	1,424	4,642	5,083	5,583
수수료이익	420	459	449	311	505	514	539	353	522	533	561	368	1,640	1,912	1,983
기타영업이익	134	94	184	-118	234	-87	-47	306	11	26	24	22	295	406	83
판매관리비	931	975	954	1,216	879	914	993	1,083	914	905	963	1,061	4,077	3,868	3,842
판관비율 (%)	54.0	57.4	53.6	88.3	45.5	54.2	55.3	54.4	48.3	46.4	48.3	58.5	62.0	52.3	50.2
총전영업이익	792	723	825	161	1,052	772	801	908	976	1,046	1,033	752	2,500	3,533	3,807
총당금전입액	230	301	206	149	429	75	120	259	221	225	226	239	886	883	911
대손비용률 (%)	0.40	0.53	0.36	0.26	0.73	0.13	0.20	0.42	0.35	0.35	0.35	0.37	0.38	0.36	0.36
영업이익	562	422	619	12	623	697	681	648	755	821	807	513	1,614	2,650	2,895
영업외이익	32	63	-12	123	40	47	19	-32	18	18	16	15	206	74	68
세전이익	594	485	607	135	663	744	700	617	774	839	823	528	1,820	2,724	2,963
지배 순이익	438	352	450	90	492	539	510	452	545	592	580	372	1,330	1,993	2,089

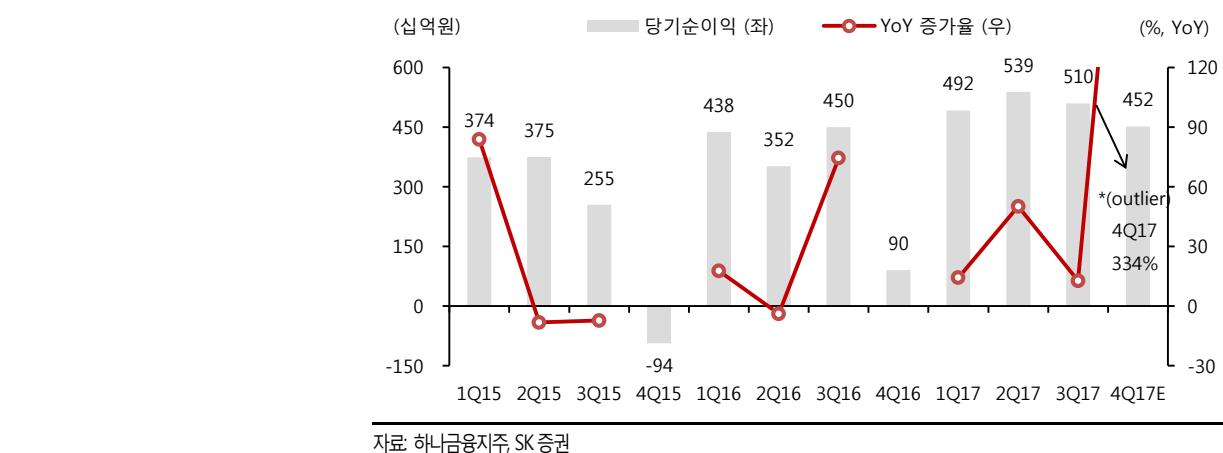
자료 WiseFn, SK 증권

## 하나금융지주의 환율 및 외환거래손익 변동 추이 (상관계수 -0.88)



자료 WiseFn, SK 증권

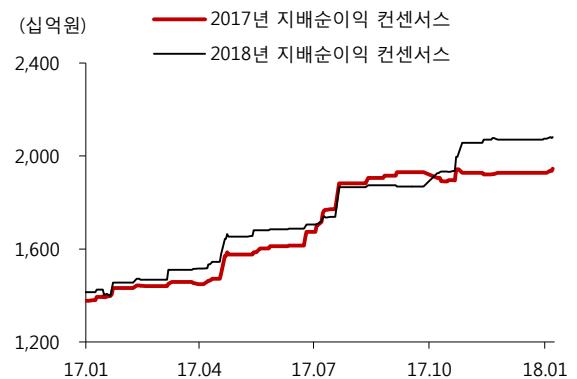
## 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



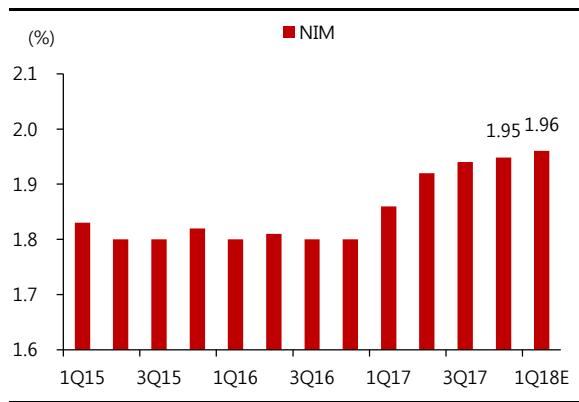
## 하나금융지주의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



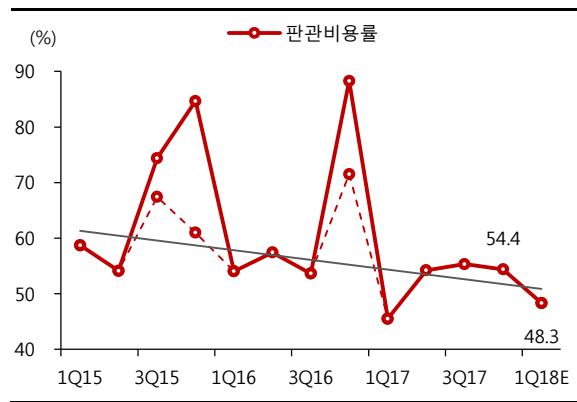
## 하나금융지주의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화

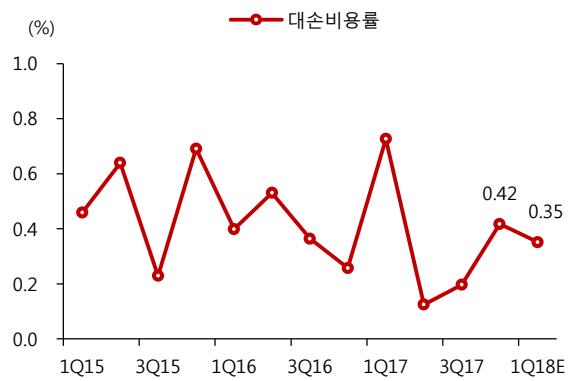


## 하나금융지주의 순이자마진 추이 및 전망

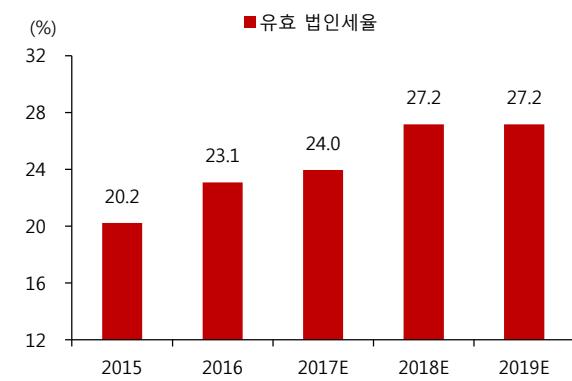


## 하나금융지주의 판관비용률 추이 및 전망

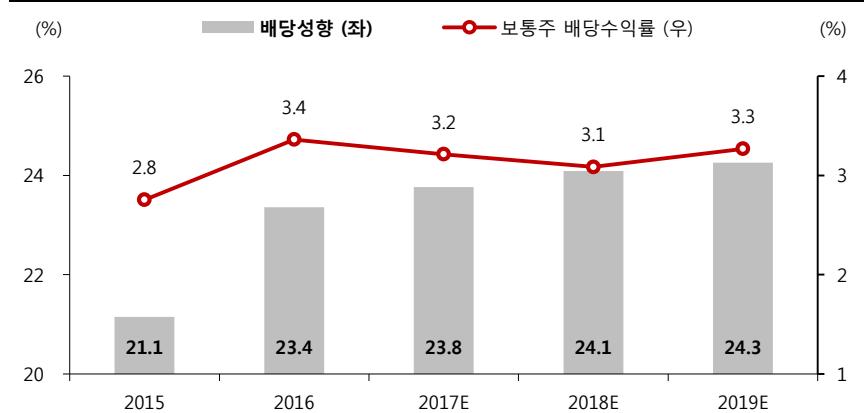


**하나금융지주의 대손비용률 추이 및 전망**

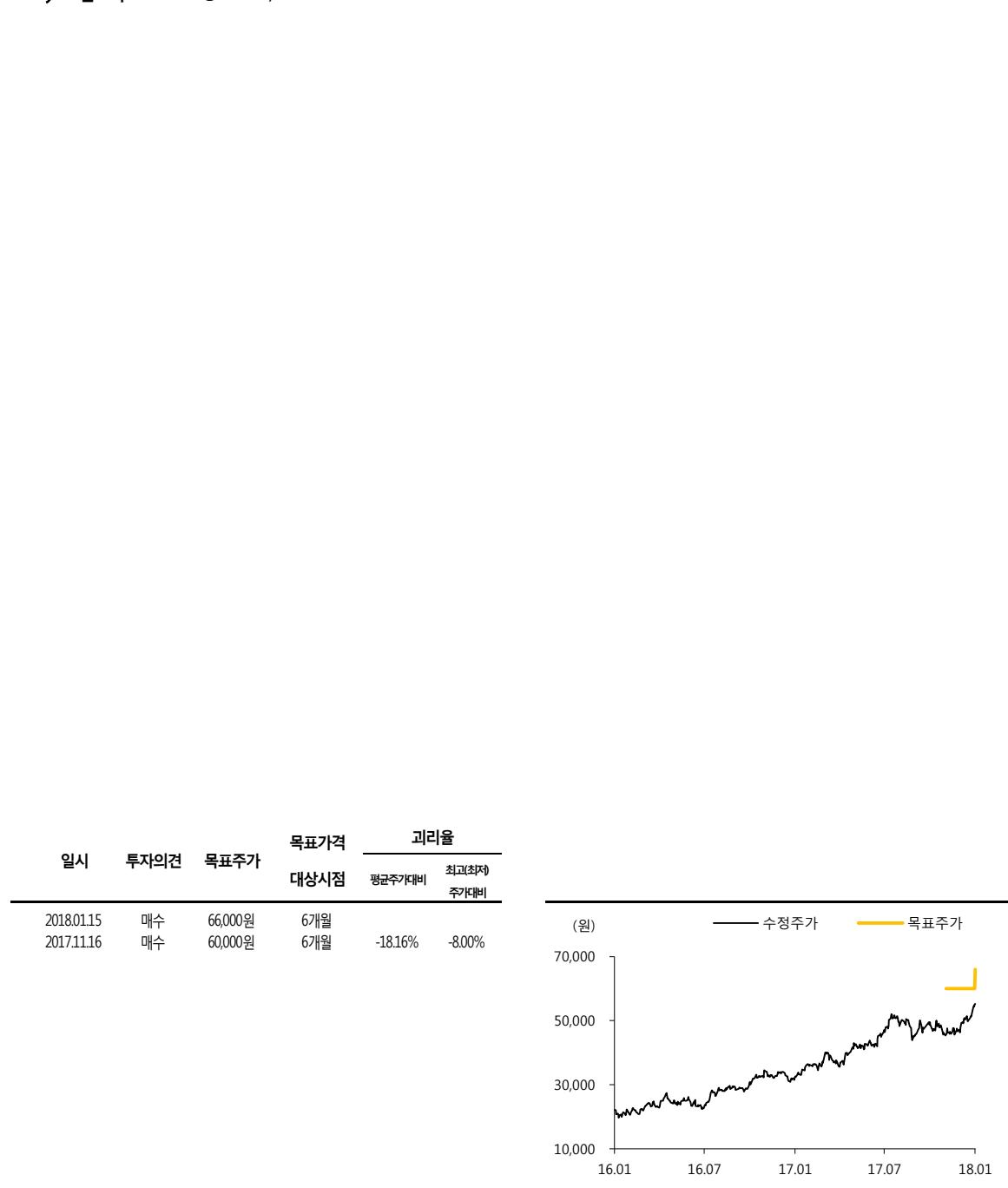
자료: 하나금융지주, SK 증권

**하나금융지주의 유효 법인세율 추이 및 전망**

자료: 하나금융지주, SK 증권

**하나금융지주의 배당지표 추이 및 전망**

자료: WiseFn, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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	19,746	29,226	23,537	24,583	25,642
유가증권	58,488	61,617	71,476	75,050	78,802
대출채권	223,302	230,138	242,875	253,663	264,594
대손충당금	2,232	1,820	1,653	1,700	1,739
유형자산	4,506	4,600	4,855	5,070	5,289
무형자산	1,092	1,007	856	885	915
기타자산	22,011	23,409	25,502	26,217	26,804
<b>자산총계</b>	<b>326,913</b>	<b>348,177</b>	<b>367,449</b>	<b>383,769</b>	<b>400,308</b>
예수부채	206,810	222,413	232,984	243,556	254,343
차입부채	52,211	52,337	59,018	61,696	64,429
차입금	22,201	19,966	23,410	24,307	25,544
사채	30,009	32,371	35,608	37,389	38,884
기타금융업부채	3,453	3,790	3,994	4,205	4,421
기타부채	41,467	46,247	46,273	47,471	48,533
<b>부채총계</b>	<b>303,941</b>	<b>324,787</b>	<b>342,268</b>	<b>356,928</b>	<b>371,726</b>
지배주주지분	22,150	22,488	24,216	25,813	27,487
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
신종자본증권	743	444	444	444	444
자본잉여금	10,465	10,463	10,463	10,463	10,463
기타자본	-13	-13	-15	-15	-15
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-6	-461	-379	-379	-379
이익잉여금	9,482	10,575	12,224	13,820	15,495
비지배주주지분	822	902	965	1,028	1,095
<b>자본총계</b>	<b>22,972</b>	<b>23,390</b>	<b>25,181</b>	<b>26,841</b>	<b>28,582</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>326,913</b>	<b>348,177</b>	<b>367,449</b>	<b>383,769</b>	<b>400,308</b>

**성장률**

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	3.4	3.1	5.5	4.4	4.3
총자산	3.6	6.5	5.5	4.4	4.3
예수부채	2.4	7.5	4.8	4.5	4.4
차입부채	-0.7	0.2	12.8	4.5	4.4
총부채	3.5	6.9	5.4	4.3	4.1
총자본	4.9	1.8	7.7	6.6	6.5
일반영업이익	7.0	-2.1	12.5	3.4	5.8
순이자손익	-3.3	2.3	9.5	9.8	6.4
판매관리비	15.1	-10.0	-5.1	-0.7	5.0
총전영업이익	-6.7	14.3	41.3	7.8	6.6
영업이익	-18.7	59.7	64.2	9.3	5.4
세전이익	-4.5	52.1	49.7	8.8	5.2
지배주주순이익	-3.0	46.2	49.8	4.8	5.2

자료: SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	6,718	6,577	7,400	7,649	8,091
순이자손익	4,539	4,642	5,083	5,583	5,940
이자수익	9,038	8,382	8,910	9,765	10,535
이자비용	4,499	3,740	3,827	4,182	4,594
순수수료손익	1,696	1,640	1,912	1,983	2,063
수수료수익	2,689	2,558	2,889	3,005	3,125
수수료비용	992	918	977	1,021	1,062
금융상품관련손익	1,164	1,009	1,164	617	619
기타영업이익	-681	-715	-759	-534	-532
판매관리비	4,531	4,077	3,868	3,842	4,035
총전영업이익	2,187	2,500	3,533	3,807	4,056
대손충당금전입액	1,177	886	883	911	1,006
영업이익	1,011	1,614	2,650	2,895	3,051
영업외이익	186	206	74	68	66
세전이익	1,196	1,820	2,724	2,963	3,116
법인세비용	242	420	653	805	847
당기순손익	954	1,400	2,071	2,158	2,269
지배주주지분당기순손익	910	1,330	1,993	2,089	2,197

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	181	180	192	198	201
판관비용률	67.4	62.0	52.3	50.2	49.9
대손비용률	0.51	0.38	0.36	0.36	0.38
수익성 (%)					
ROE	4.1	5.7	8.2	8.0	7.9
ROA	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	3,073	4,495	6,733	7,058	7,422
수정 EPS	2,997	4,446	6,684	7,009	7,373
보통주 BPS	74,829	75,971	81,810	87,204	92,861
수정 BPS	74,829	75,971	81,810	87,204	92,861
보통주 DPS	650	1,050	1,600	1,700	1,800
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.7	7.0	7.4	7.8	7.4
수정 PER (X)	7.9	7.0	7.5	7.9	7.5
보통주 PBR (X)	0.32	0.41	0.61	0.63	0.59
수정 PBR (X)	0.32	0.41	0.61	0.63	0.59
배당성향 (%)	21.1	23.4	23.8	24.1	24.3
보통주 배당수익률 (%)	28	34	32	31	33

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
김도하  
doha.kim@sk.com  
02-3773-8876

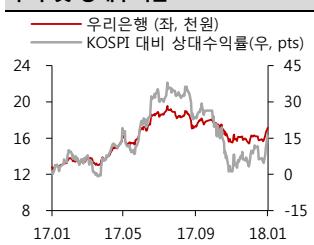
## Company Data

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, 2018년 추가적인 비용 안정화 여부가 실적 개선의 key로 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 기금 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 2018년 실적에 대해 top line 전망을 유지하는 가운데, 법인세율 인상 효과를 고려해 지배주주 순이익 추정을 3.8% 하향 조정 (유효세율 '18E 27.1%). 동사는 추가적인 비용 (CCR 또는 CIR) 안정화 여부가 향후 실적 개선의 key로 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

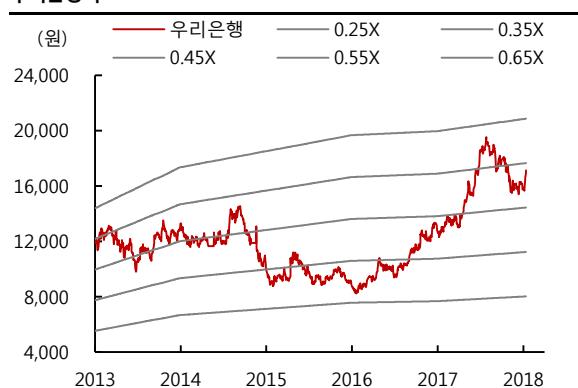
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	4,972	5,469	5,887	6,550	6,610	6,988
YoY	%	-9.3	10.0	7.6	11.3	0.9	5.7
순이자손익	십억원	4,493	4,762	5,020	5,259	5,657	5,990
판매관리비	십억원	2,959	3,150	3,478	3,607	3,480	3,670
총전영업이익	십억원	2,013	2,318	2,408	2,943	3,130	3,318
영업이익	십억원	898	1,352	1,574	2,232	2,300	2,373
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
자기자본비율 (%)	10.9	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta ( $\beta$ )	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
<b>목표주가 (원)</b>	<b>20,500</b>	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	2.5	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	17,150	
상승여력 (%)	19.5	

자료 SK 증권

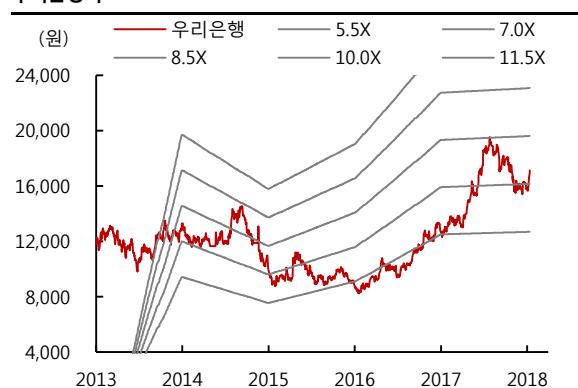
## 우리은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## 우리은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 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
증전영업이익	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		

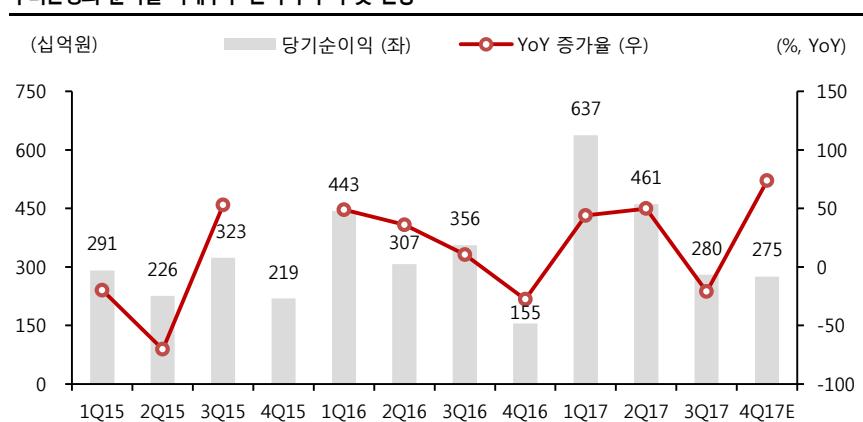
자료 FnGuide, SK 증권

## 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
판관비율 (%)	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
총전영업이익	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



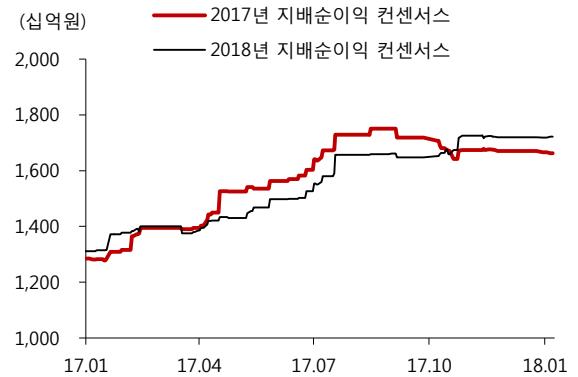
자료 우리은행 SK 증권

### 우리은행의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



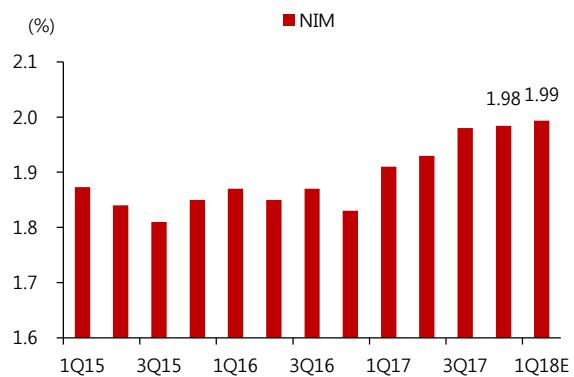
자료: FnGuide, SK 증권

### 우리은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



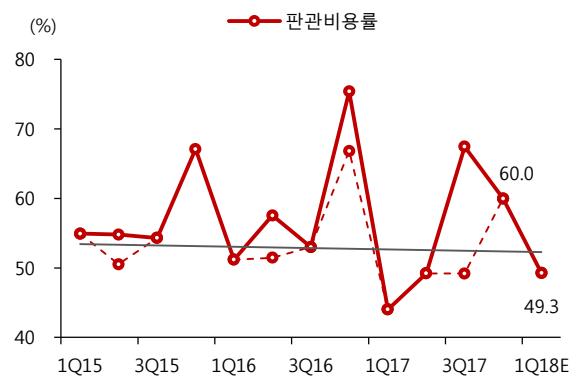
자료: FnGuide, SK 증권

### 우리은행의 순이자마진 추이 및 전망



자료: 우리은행, SK 증권

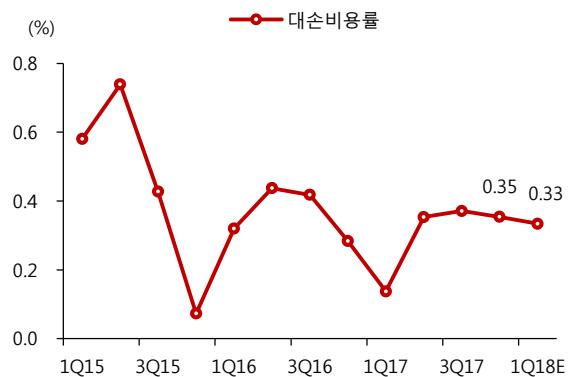
### 우리은행의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 우리은행, SK 증권

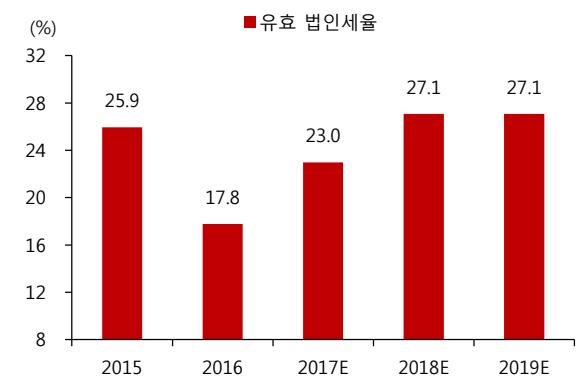
주: 점선은 희망퇴직 제거한 기준

### 우리은행의 대손비용률 추이 및 전망



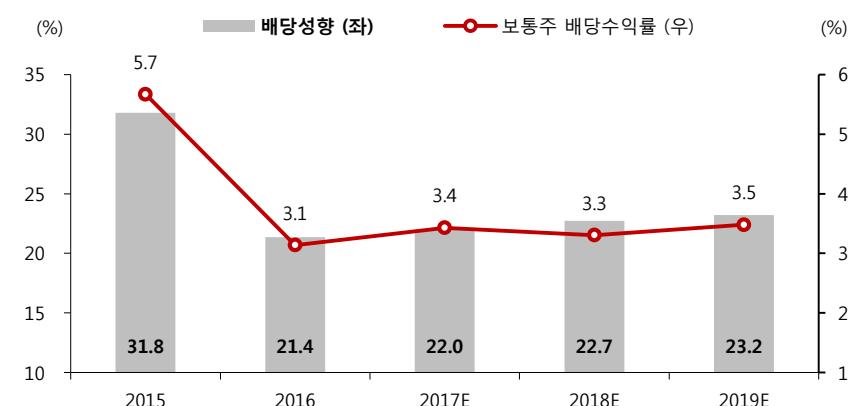
자료: 우리은행, SK 증권

### 우리은행의 유효 법인세율 추이 및 전망

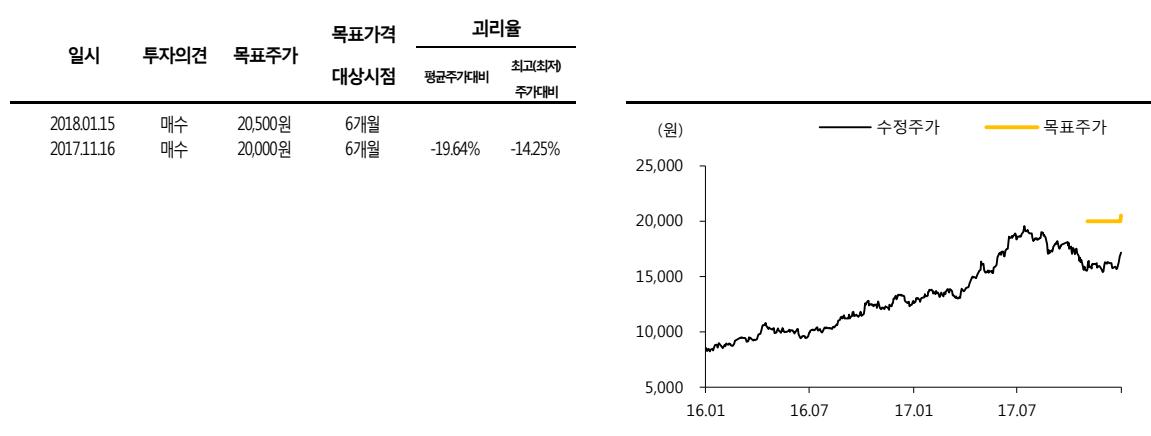


자료: 우리은행, SK 증권

## 우리은행의 배당지표 추이 및 전망



자료 WiseFn, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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
<b>자산총계</b>	<b>291,859</b>	<b>310,683</b>	<b>319,701</b>	<b>333,624</b>	<b>347,928</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>272,549</b>	<b>290,137</b>	<b>298,845</b>	<b>311,860</b>	<b>325,114</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>19,310</b>	<b>20,546</b>	<b>20,856</b>	<b>21,764</b>	<b>22,814</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>291,859</b>	<b>310,683</b>	<b>319,701</b>	<b>333,624</b>	<b>347,928</b>

## 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
총전영업이익	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
총전영업이익	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
당기순손익	1,075	1,278	1,671	1,677	1,730
지배주주지분당기순손익	1,059	1,261	1,654	1,659	1,711

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	184	186	195	202	205
판관비율	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
배당성향 (%)	31.8	21.4	22.0	22.7	23.2
보통주 배당수익률 (%)	5.7	3.1	3.4	3.3	3.4

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com  
02-3773-8876

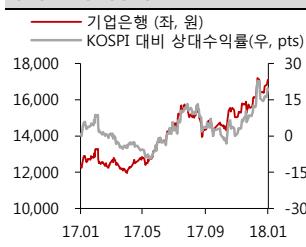
## Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	55,998 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,576 십억원
주요주주	
기획재정부	51.80%
국민연금공단	9.16%
외국인지분율	21.16%
배당수익률	3.78%

## Stock Data

주가(18/01/12)	17,100 원
KOSPI	2,496.4 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	11,950 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.3%	7.8%
6개월	17.1%	12.7%
12개월	37.9%	18.3%

## 기업은행 (024110/KS | 매수(유지) | T.P 21,000 원(상향))

### 폭발적인 개선보다는 안정적인 흐름 예상

기업은행의 4Q17 지배주주 순이익은 2,778 억원 (+30.3% YoY)으로 컨센서스를 8% 상회할 전망. 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 9% YoY, 17% YoY 증가하면서 견조한 본질영업 개선을 이어갈 전망. 기업은행 특성상 마진 및 CCR 개선폭은 타행 대비 제한적일 전망이나, 경기 회복 시 중소기업 건전성 개선에 따른 상대적인 수혜 및 정부의 금융 공공기관 명예퇴직 의지로 인한 인력 조정 시 점진적인 판관비율 하락 기대할 수 있음

### 4Q17 지배주주 순이익 2,778 억원 (+30.3% YoY) 기록할 전망

기업은행의 4Q17 지배주주 순이익은 2,778 억원 (+30.3% YoY, -38.2% QoQ)으로 시장 컨센서스를 8.2% 상회할 전망. 타사와 달리 기금 출연 (200 억원 가정) 외의 규모 있는 일회성 요인이 부재한 가운데, 연말 부실대출채권 상·매각손 및 계절적 판매관리비 증가를 반영함. 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 9.3% YoY, 16.8% YoY 증가하면서 견조한 본질영업 개선을 이어갈 것으로 예상됨

### 폭발적인 개선보다는 안정적인 흐름 예상

최근 은행업종의 실적 개선을 주도한 것은 마진 회복과 대손비용률(CCR) 안정화임. 시장 조달 비중이 높고 여신이 중소기업에 집중되는 기업은행의 특성상 마진 및 CCR 개선폭은 당분간 타행 대비 제한적일 전망. 다만 향후 경기 회복 시 경상적인 중소기업 건전성 개선에 따라 상대적으로 높은 수혜가 있을 것으로 예상됨. 또한 정부의 금융 공공기관 명예퇴직 제도 활성화 의지로 유의미한 인력 조정이 가능해질 경우, 점진적인 판관비율 하락도 기대할 수 있음

### 목표주가 21,000 원으로 상향하며 투자의견 매수 유지

기업은행의 목표주가를 21,000 원으로 직전보다 5% 상향 조정하며, 투자의견 매수를 유지함. 시장 할인율 하락을 반영한 목표 PBR 0.66 배를 12m forward BPS 31,382 원에 적용한 결과임

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	4,570	4,778	4,991	5,567	5,899	6,261
YoY	%	6.7	4.6	4.5	11.5	6.0	6.1
순이자손익	십억원	4,511	4,631	4,883	5,263	5,657	5,998
판매관리비	십억원	2,005	2,097	2,155	2,215	2,348	2,489
총전영업이익	십억원	2,564	2,681	2,837	3,352	3,551	3,771
영업이익	십억원	1,388	1,500	1,533	2,043	2,177	2,294
YoY	%	21.5	8.0	2.2	33.3	6.6	5.4
세전이익	십억원	1,343	1,469	1,517	1,997	2,148	2,264
지배주주 순이익	십억원	1,027	1,143	1,158	1,523	1,560	1,643
YoY	%	21.0	11.3	1.3	31.6	2.4	5.4
EPS	원	1,782	1,975	1,983	2,595	2,645	2,777
BPS	원	23,924	26,289	27,282	30,019	31,249	32,840
PER	배	7.9	6.3	6.4	6.3	6.5	6.2
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	%	6.8	6.9	6.6	8.0	7.7	7.8
배당성향	%	27.2	25.8	27.3	31.1	33.7	36.0
배당수익률	%	3.0	3.6	3.8	4.4	4.7	5.3

## 기업은행 목표주가 산출식

항목	기업은행	비고
자기자본비율 (%)	10.9	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta ( $\beta$ )	1.0	(d): 기업은행의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	7.5	(e): 기업은행의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR ( $X$ )	0.66	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR ( $X$ )	0.66	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	31,382	(j): 기업은행의 12개월 forward 수정 BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>21,000</b>	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	5.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	17,100	
상승여력 (%)	228	

자료 SK 증권

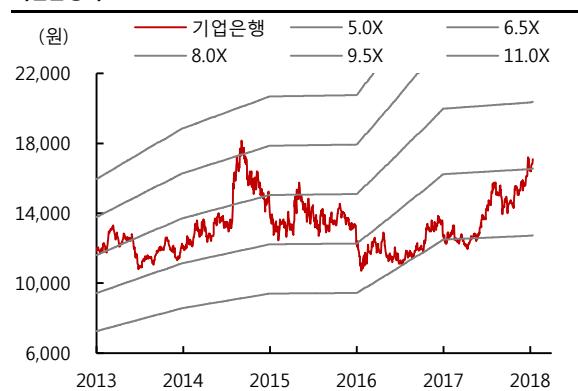
## 기업은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## 기업은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

## 기업은행 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,309.6	1,461.8	-10.4	1,128.9	16.0	n/a	n/a
증전영업이익	715.3	934.3	-23.4	568.2	25.9	n/a	n/a
영업이익	401.9	588.1	-31.7	278.8	44.1	352.1	14.1
지배 순이익	277.8	449.7	-38.2	213.2	30.3	256.9	8.2
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
순이자마진	1.94	1.96	-0.02	1.91	0.03		
판관비용률	45.4	36.1	9.3	49.7	-4.3		
대손비용률	0.64	0.72	-0.08	0.62	0.02		

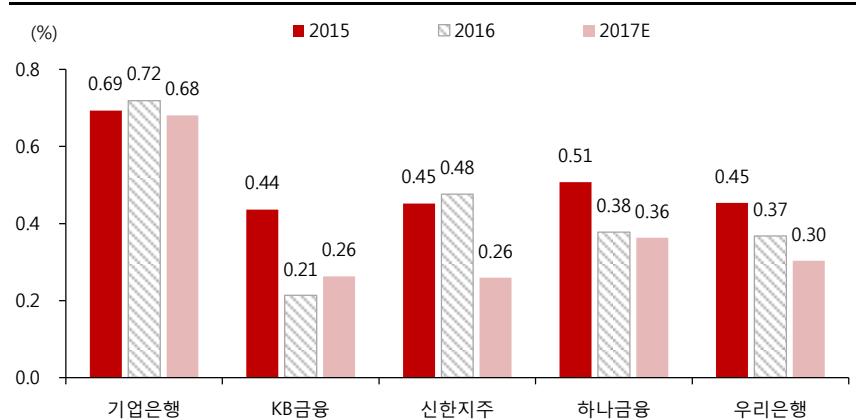
자료 FnGuide, SK 증권

## 기업은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	1,291	1,311	1,260	1,129	1,476	1,320	1,462	1,310	1,465	1,480	1,487	1,467	4,991	5,567	5,899
순이자이익	1,183	1,200	1,251	1,250	1,253	1,291	1,353	1,366	1,381	1,407	1,423	1,446	4,883	5,263	5,657
수수료이익	95	96	91	93	92	128	110	109	98	133	114	114	375	439	459
기타영업이익	13	15	-82	-214	130	-99	-1	-166	-14	-60	-50	-93	-267	-136	-217
판매관리비	469	583	542	561	504	589	527	594	534	625	559	630	2,155	2,215	2,348
판관비율 (%)	36.3	44.4	43.1	49.7	34.2	44.7	36.1	45.4	36.5	42.2	37.6	42.9	43.2	39.8	39.8
총전영업이익	822	729	717	568	972	730	934	715	931	855	928	837	2,837	3,352	3,551
총당금전입액	341	337	337	289	394	255	346	313	339	338	347	350	1,304	1,308	1,374
대손비용률 (%)	0.77	0.74	0.73	0.62	0.84	0.54	0.72	0.64	0.68	0.67	0.69	0.68	0.72	0.68	0.68
영업이익	481	392	380	279	578	475	588	402	592	517	581	487	1,533	2,043	2,177
영업외이익	0	-7	-8	0	-6	-5	-2	-33	-7	-7	-7	-9	-15	-47	-29
세전이익	481	385	372	279	572	470	586	369	585	510	573	479	1,517	1,997	2,148
지배 순이익	377	287	281	213	438	358	450	278	425	371	417	348	1,158	1,523	1,560

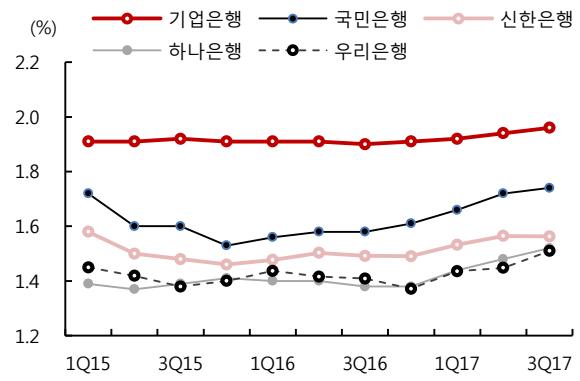
자료 WiseFn, SK 증권

## 커버리지 은행지주 및 은행별 대손비용률 (CCR) 변화



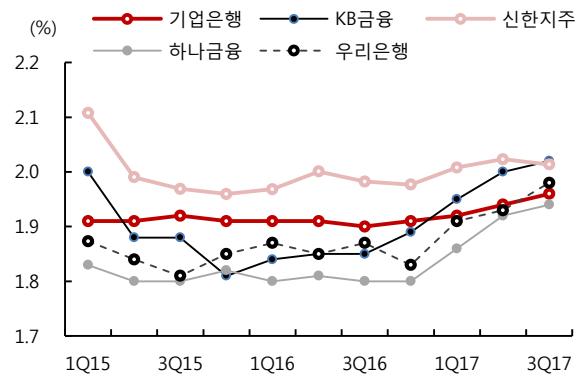
자료 각 사, SK 증권

## 커버리지 은행별 순이자마진 추이



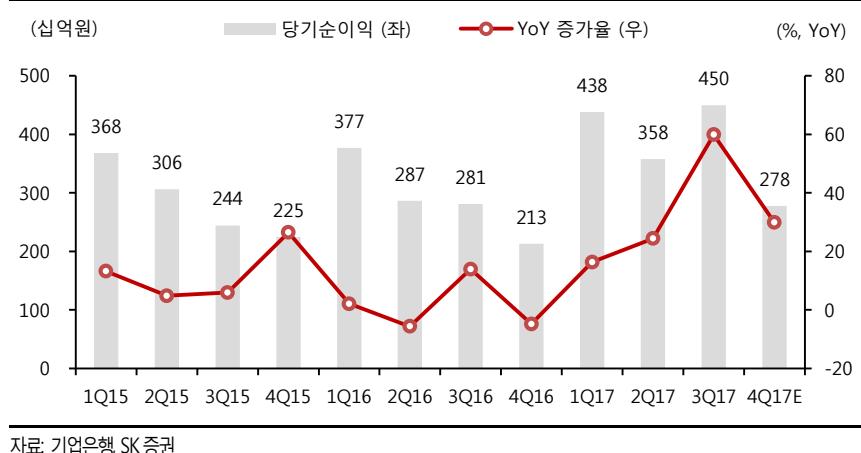
자료: 각 사, SK 증권

## 커버리지 은행지주 및 은행 연결 순이자마진 추이



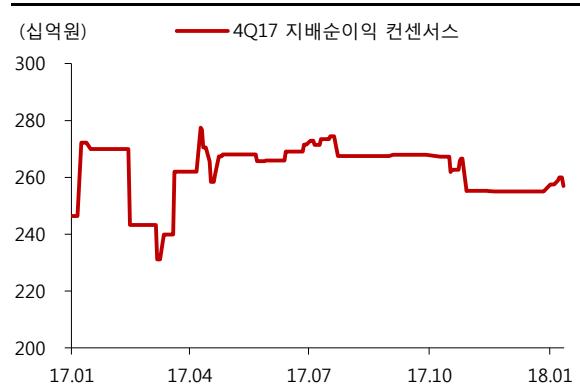
자료: 각 사, SK 증권

## 기업은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



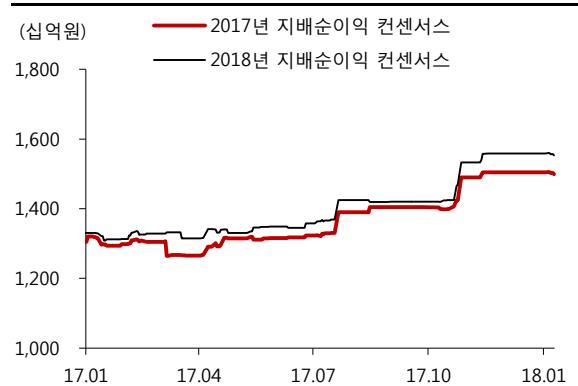
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



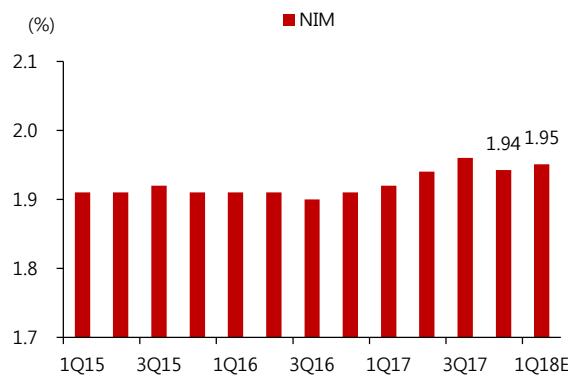
자료: FnGuide, SK 증권

## 기업은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



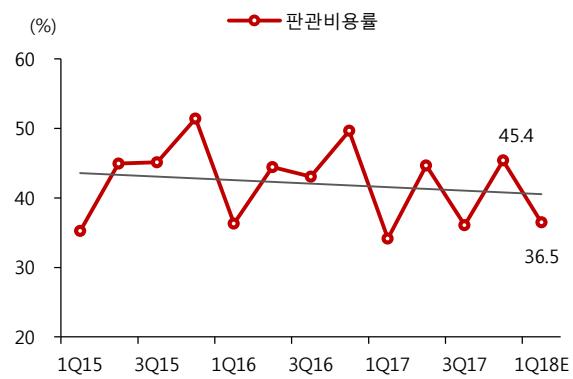
자료: FnGuide, SK 증권

### 기업은행의 순이자마진 추이 및 전망



자료: 기업은행 SK 증권

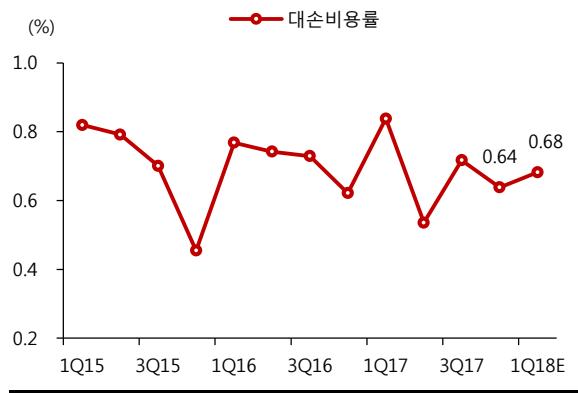
### 기업은행의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 기업은행 SK 증권

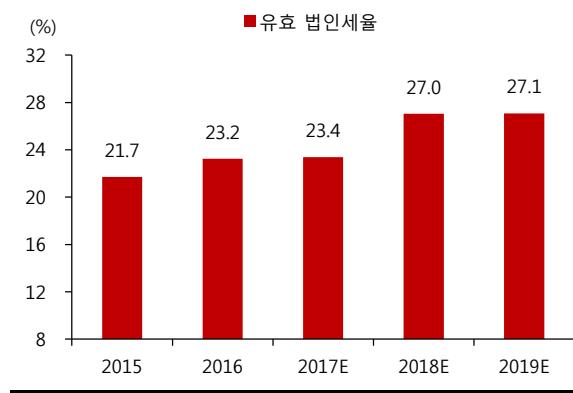
주: 점선은 희망퇴직 제거한 기준

### 기업은행의 대손비용률 추이 및 전망



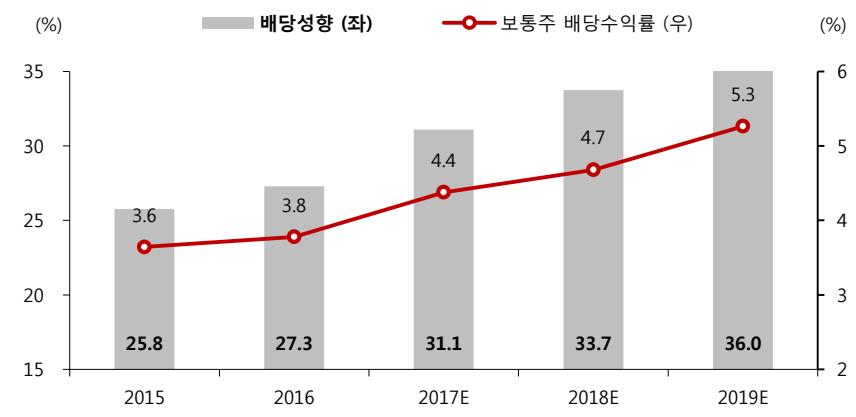
자료: 기업은행 SK 증권

### 기업은행의 유효 법인세율 추이 및 전망

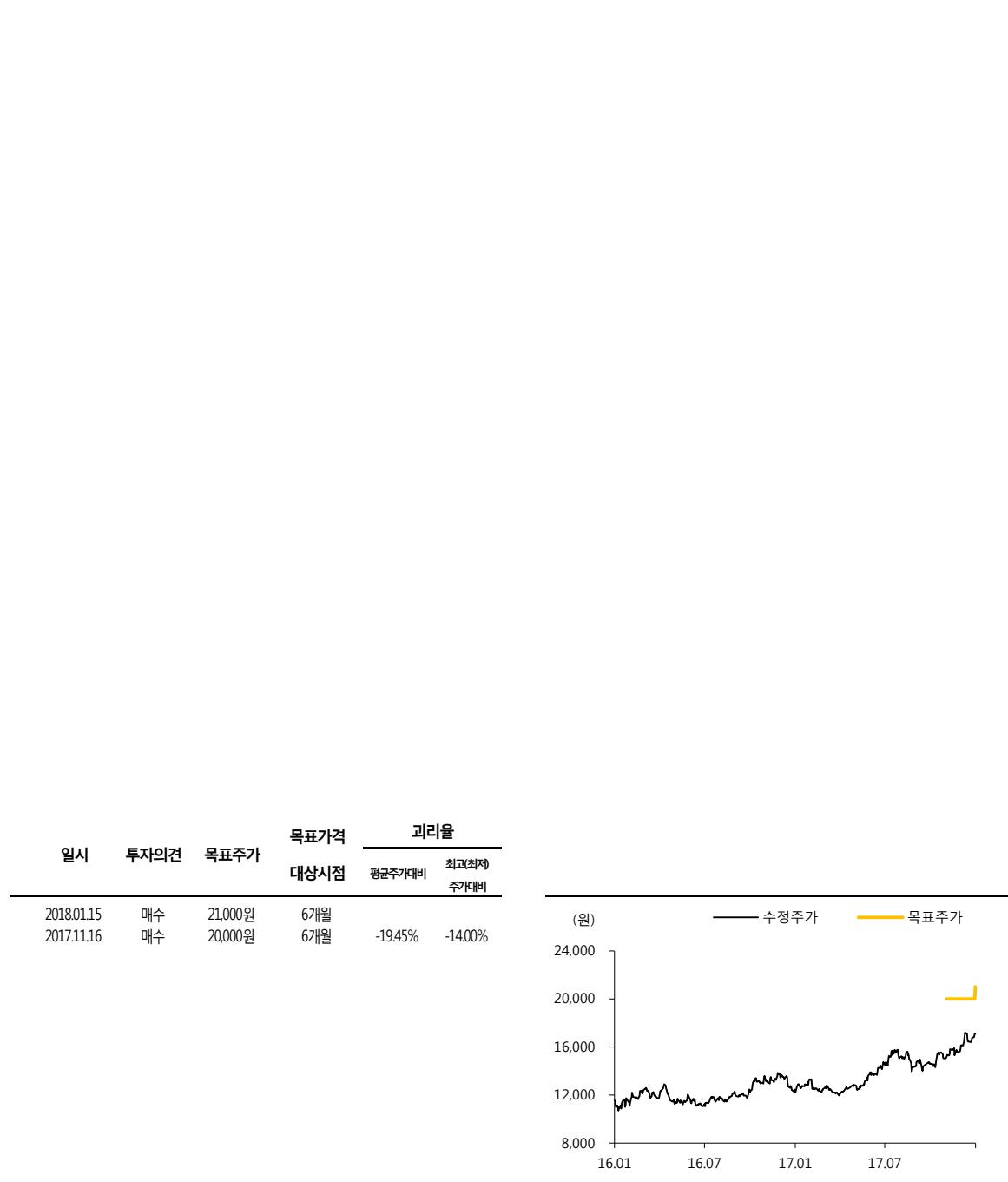


자료: 기업은행 SK 증권

### 기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 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	10,018	11,699	12,418	13,083	13,726
유가증권	37,073	37,230	44,675	46,463	49,250
대출채권	184,892	195,236	207,234	218,336	229,054
대손충당금	2,509	2,490	2,480	2,547	2,619
유형자산	2,464	2,856	3,031	3,194	3,350
무형자산	303	258	233	243	252
기타자산	7,603	12,062	7,524	8,470	8,328
<b>자산총계</b>	<b>239,843</b>	<b>256,851</b>	<b>272,636</b>	<b>287,242</b>	<b>301,341</b>
예수부채	95,285	103,984	110,072	116,064	121,775
차입부채	111,805	117,534	123,299	130,012	136,409
차입금	27,548	26,640	28,769	30,755	33,183
사채	84,257	90,894	94,530	99,256	103,227
기타금융업부채	2,724	3,610	3,821	4,030	4,227
기타부채	12,735	13,676	15,590	16,468	17,209
<b>부채총계</b>	<b>222,549</b>	<b>238,804</b>	<b>252,782</b>	<b>266,573</b>	<b>279,621</b>
지배주주지분	17,203	17,950	19,751	20,561	21,607
자본금	3,272	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,399	1,398	2,032	1,832	1,832
자본잉여금	531	554	558	558	558
기타자본	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	748	667	689	689	689
이익잉여금	11,254	12,041	13,182	14,192	15,239
비지배주주지분	91	97	104	108	113
<b>자본총계</b>	<b>17,294</b>	<b>18,047</b>	<b>19,854</b>	<b>20,668</b>	<b>21,721</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>239,843</b>	<b>256,851</b>	<b>272,636</b>	<b>287,242</b>	<b>301,341</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	9.5	5.6	6.1	5.4	4.9
총자산	91	71	61	54	4.9
예수부채	11.5	9.1	5.9	5.4	4.9
차입부채	6.1	5.1	4.9	5.4	4.9
총부채	9.0	7.3	5.9	5.5	4.9
총자본	10.5	4.4	10.0	4.1	5.1
일반영업이익	4.6	4.5	11.5	6.0	6.1
순이자손익	2.7	5.4	7.8	7.5	6.0
판매관리비	4.5	2.8	2.8	6.0	6.0
총전영업이익	4.6	5.8	18.2	6.0	6.2
영업이익	8.0	2.2	33.3	6.6	5.4
세전이익	9.4	3.2	31.6	7.6	5.4
지배주주순이익	11.3	1.3	31.6	2.4	5.4

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	4,778	4,991	5,567	5,899	6,261
순이자손익	4,631	4,883	5,263	5,657	5,998
이자수익	7,987	7,779	8,069	8,685	9,374
이자비용	3,356	2,896	2,806	3,027	3,376
순수수료손익	406	375	439	459	477
수수료수익	772	774	876	913	950
수수료비용	367	399	437	454	473
금융상품관련손익	277	229	341	310	316
기타영업이익	-536	-496	-477	-527	-530
판매관리비	2,097	2,155	2,215	2,348	2,489
총전영업이익	2,681	2,837	3,352	3,551	3,771
대손충당금전입액	1,181	1,304	1,308	1,374	1,477
영업이익	1,500	1,533	2,043	2,177	2,294
영업외이익	-30	-15	-47	-29	-30
세전이익	1,469	1,517	1,997	2,148	2,264
법인세비용	319	353	467	581	613
당기순손익	1,151	1,165	1,530	1,567	1,651
지배주주지분당기순손익	1,143	1,158	1,523	1,560	1,643

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	191	191	194	196	198
판관비용률	43.9	43.2	39.8	39.8	39.8
대손비용률	0.69	0.72	0.68	0.68	0.69
수익성 (%)					
ROE	6.9	6.6	8.0	7.7	7.8
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,975	1,983	2,595	2,645	2,777
수정 EPS	1,880	1,887	2,498	2,542	2,682
보통주 BPS	26,289	27,282	30,019	31,249	32,840
수정 BPS	26,289	27,282	30,019	31,249	32,840
보통주 DPS	450	480	720	800	900
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.3	6.4	6.3	6.5	6.2
수정 PER (X)	6.6	6.7	6.6	6.7	6.4
보통주 PBR (X)	0.47	0.47	0.55	0.55	0.52
수정 PBR (X)	0.47	0.47	0.55	0.55	0.52
배당성향 (%)	25.8	27.3	31.1	33.7	36.0
보통주 배당수익률 (%)	3.6	3.8	4.4	4.7	5.3

# **memo**

---