

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

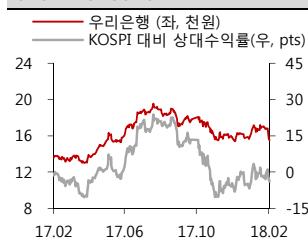
## Company Data

자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,512 십억원
주요주주	
예금보험공사	18.43%
국민연금공단	9.45%
외국인지분율	27.59%
배당수익률	3.14%

## Stock Data

주가(18/02/08)	15,550 원
KOSPI	2,407.6 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	19,550 원
52주 최저가	13,000 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	-0.4%
6개월	-17.7%	-18.3%
12개월	14.3%	-2.3%

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

### 4Q17 Review: 4Q 실적은 부진했으나 확산성은 없다고 판단

우리은행의 4Q17 지배주주 순이익은 1,336 억원 (-14.0% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 각각 52%, 39% 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 다만 실적 부진의 원인은 특정 한 기업에 대한 손실 인식과 일회성 비용이며, 향후의 실적 전망에 영향을 미칠 요인은 아니었다고 판단됨. 시장금리 상승과 2013년 이후 지속적으로 하락하고 있는 경상 대손비용률을 고려 시 2018년 10% YoY 수준의 이익 성장이 가능할 것으로 예상됨

### 4Q17 지배주주 순이익 1,336 억원 (-14.0% YoY)으로 컨센서스 대폭 하회

우리은행의 4Q17 지배주주 순이익은 1,336 억원 (-14.0% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 52%, 39% 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 다만 4Q 실적 부진은 특정 한 기업에 대한 손실 인식과 일회성 비용에 의한 것으로, 이를 제외한 경상적 이익은 양호했던 것으로 판단. 구체적으로는 금호타이어에 대한 충당금 전입 2,200 억원과 금호타이어 등 연결 대상 회사의 손상차손 1,000 억원, 기금 출연비용 800 억원이 반영됨. 4Q17 은행 순이자마진은 1.47%로 4bp QoQ 하락했으나 전분기의 일회성 요인을 제거하면 2bp 수준 상승한 것으로 추정되며, 연간 마진은 6bp YoY 상승함. 4Q17 대손비용률은 0.48% (+19bp YoY)로 연중 대비 높아졌으나 금호타이어 분류 하향에 따른 전입금을 제외하면 0.11%의 낮은 수준을 기록

### 4Q 실적은 부진했으나 확산성은 없다고 판단

우리은행의 4Q17 실적은 기대를 큰 폭 하회했으나, 향후의 실적 전망에 영향을 미칠 요인은 아니었다고 판단됨. 시장금리 상승과 2013년 이후 지속적으로 하락하고 있는 경상 대손비용률을 고려하면 2018년 10% YoY 수준의 이익 성장이 가능할 것으로 예상됨. 우리은행에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 20,500 원을 유지함

## 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	-128	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	32,125	33,692
PER	배	5.5	5.6	6.8	6.4	6.3	6.1
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	21.4	21.9	22.4
배당수익률	%	5.0	5.7	3.1	3.0	3.5	3.7

주: 2017년 연간 실적 반영 전

## 우리은행 4Q17 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q17	4Q16	YoY (%)	3Q17	QoQ (%)	4Q17E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,522.7	1,414.9	7.6	1,642.5	-7.3	1,600.3	-4.8	n/a	n/a
영업이익	354.9	185.0	91.9	316.7	12.1	430.3	-17.5	313.4	13.2
세전이익	148.0	194.0	-23.7	371.6	-60.2	367.3	-59.7	302.4	-51.1
지배 순이익	133.6	155.4	-14.0	280.2	-52.3	275.5	-51.5	217.8	-38.6

자료: 우리은행 FnGuide, SK 증권

## 우리은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
<b>BANK (연결)</b>										
핵심영업이익*	1,502	1,537	1,553	1,627	1,575	-3.2	4.8	5,958	6,291	5.6
일반영업이익	1,415	1,712	1,595	1,643	1,523	-7.3	7.6	5,888	6,473	9.9
순이자이익	1,274	1,263	1,288	1,351	1,319	-2.4	3.5	5,020	5,221	4.0
수수료이익	228	274	265	276	256	-7.3	12.4	937	1,070	14.2
그외영업이익	-87	176	42	16	-52	적전	적지	-70	182	흑전
판매관리비	1,067	754	784	1,109	884	-20.3	-17.2	3,479	3,531	1.5
판관비/율 (%)	754	44.1	49.2	67.5	58.0	-9.5	-17.4	59.1	54.5	-4.5
총전영업이익	348	958	811	534	639	19.7	83.5	2,408	2,942	22.2
충당금 전입액	163	79	204	217	284	308	74.0	834	785	-5.9
대손비용률 (%)	0.28	0.14	0.35	0.37	0.48	0.11	0.19	0.37	0.33	-0.03
영업이익	185	879	607	317	355	12.1	91.9	1,574	2,157	37.0
영업외이익	9	-50	-5	55	-207	적전	적전	-21	-207	적지
세전이익	194	829	601	372	148	-60.2	-23.7	1,553	1,949	25.5
법인세비용	34	186	135	88	10	-88.4	-69.6	276	419	52.0
당기순이익	160	643	466	283	138	-51.4	-14.1	1,278	1,530	19.8
지배주주 순이익	155	637	461	280	134	-52.3	-14.0	1,261	1,512	19.9
<b>BANK (별도)</b>										
일반영업이익	1,293	1,576	1,596	1,486	1,368	-7.9	5.8	5,380	6,027	12.0
순이자이익	1,154	1,144	1,288	1,224	1,189	-2.8	3.0	4,564	4,846	6.2
비이자이익	139	432	307	262	179	-31.7	28.5	816	1,180	44.7
판매관리비	1,020	706	784	1,054	829	-21.4	-18.7	3,331	3,373	1.2
총전영업이익	274	870	811	433	540	24.7	97.2	2,049	2,654	29.5
충당금 전입액	100	35	204	162	220	35.8	119.4	632	621	-1.8
영업이익	173	835	607	271	320	18.1	84.5	1,417	2,033	43.5
당기순이익	133	606	461	256	111	-56.9	-17.1	1,135	1,434	26.3
<b>FACTORS</b>										
원화대출금	189,982	191,935	192,729	194,935	198,330	1.7	4.4	189,982	198,330	4.4
연결 NIM** (%)	1.83	1.91	1.93	1.98	1.94	-0.04	0.11	1.85	1.94	0.09
은행 NIM (%)	1.37	1.44	1.45	1.51	1.47	-0.04	0.10	1.41	1.47	0.06
NPL 비율 (%)	0.99	0.87	0.85	0.78	0.85	0.07	-0.14	0.99	0.85	-0.14
NPL coverage 비율 (%)	87.9	91.2	89.4	99.5	92.9	-6.6	5.0	87.9	92.9	5.0
연결 BIS 비율 (%)	15.3	15.1	15.2	15.2	15.6	0.4	0.3	15.3	15.6	0.3
연결 CET1 비율 (%)	10.5	10.8	10.9	10.9	11.2	0.3	0.7	10.5	11.2	0.7

자료: 우리은행 SK 증권

주: \*순이자이익+수수료이익, \*\*카드 가맹점 수수료 포함

## 우리은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	189,982	191,935	192,729	194,935	198,330	100.0	1.7	4.4
가계	102,548	103,402	104,205	104,408	106,574	53.7	2.1	3.9
주택담보	80,959	81,692	82,000	81,877	83,399	42.1	1.9	3.0
가계기타	21,588	21,710	22,205	22,531	23,175	11.7	2.9	7.3
기업	84,116	85,607	85,745	87,859	89,031	44.9	1.3	5.8
중소기업	66,373	68,047	69,122	70,567	72,365	36.5	2.5	9.0
SOHO	32,234	33,086	34,151	35,580	37,225	18.8	4.6	15.5
대기업	17,742	17,560	16,623	17,292	16,666	8.4	-3.6	-6.1
기타	3,319	2,926	2,779	2,668	2,726	1.4	2.2	-17.8

자료 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 12 개월 forward PBR Band chart



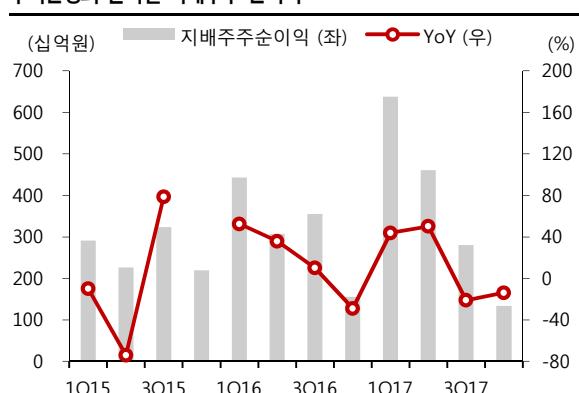
자료 SK 증권

## 우리은행의 12 개월 forward PER Band chart



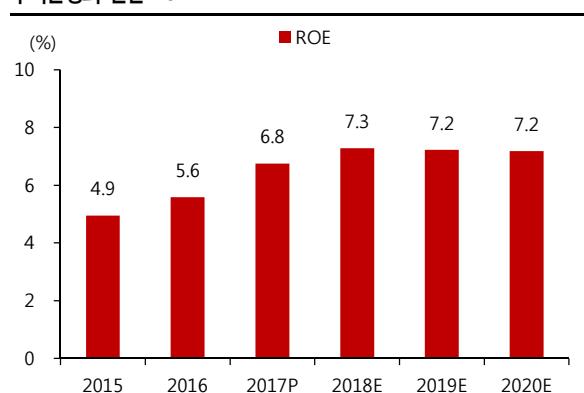
자료 SK 증권

## 우리은행의 분기별 지배주주 순이익



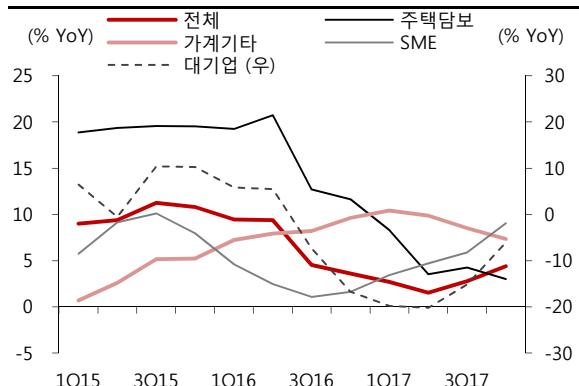
자료 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 연간 ROE



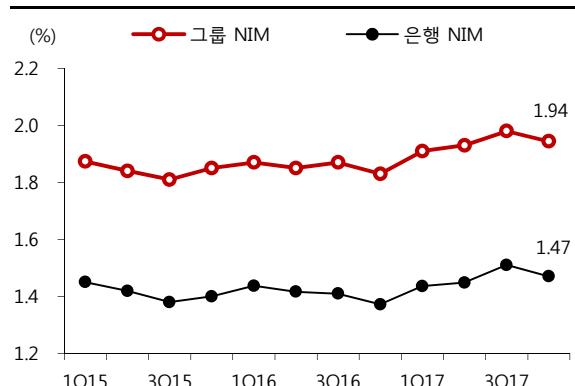
자료 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 은행 원화대출 성장률



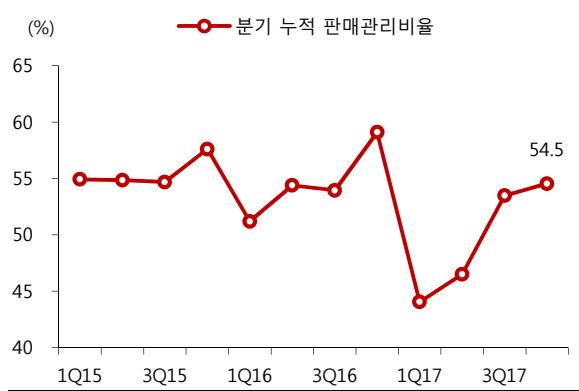
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 순이자마진



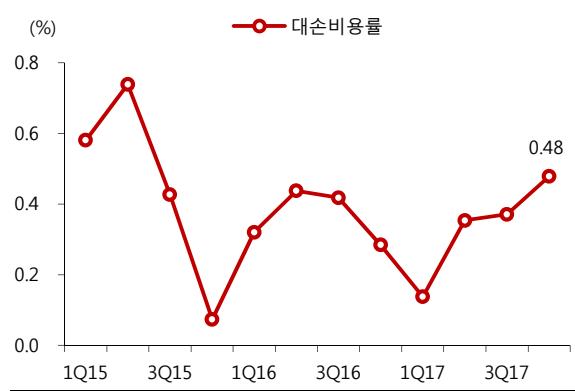
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 판매관리비용률



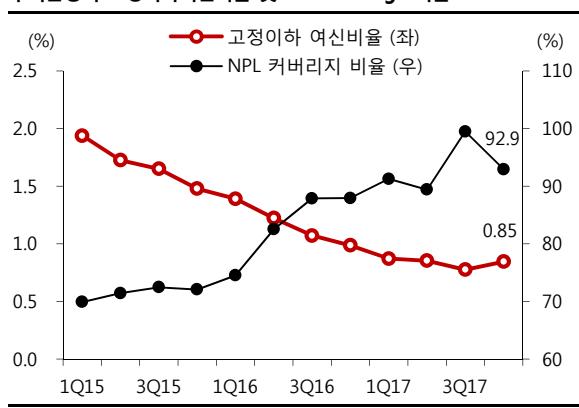
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 대손비용률



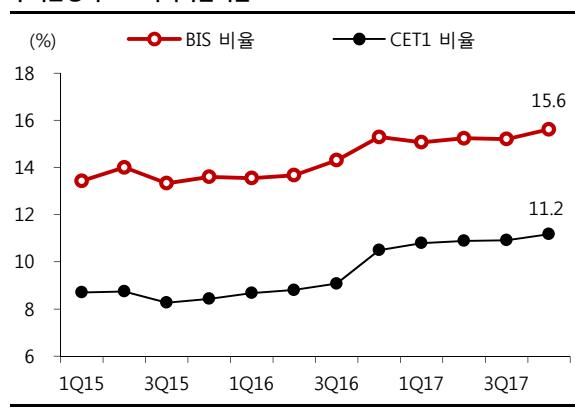
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



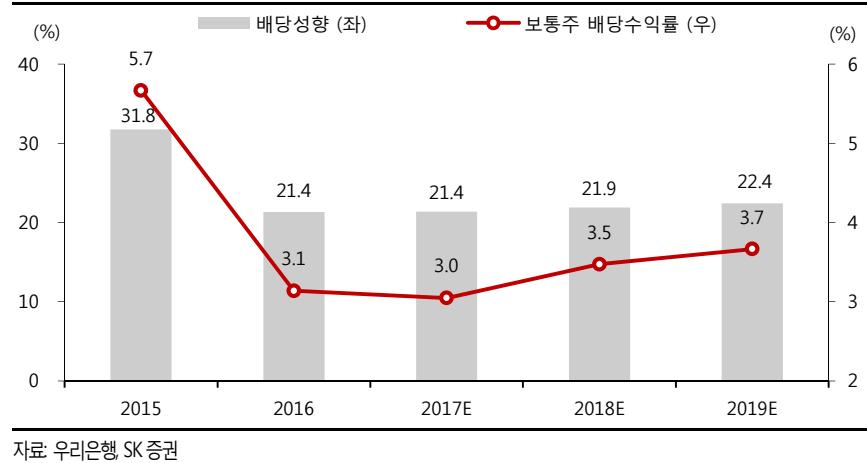
자료: 우리은행 SK 증권

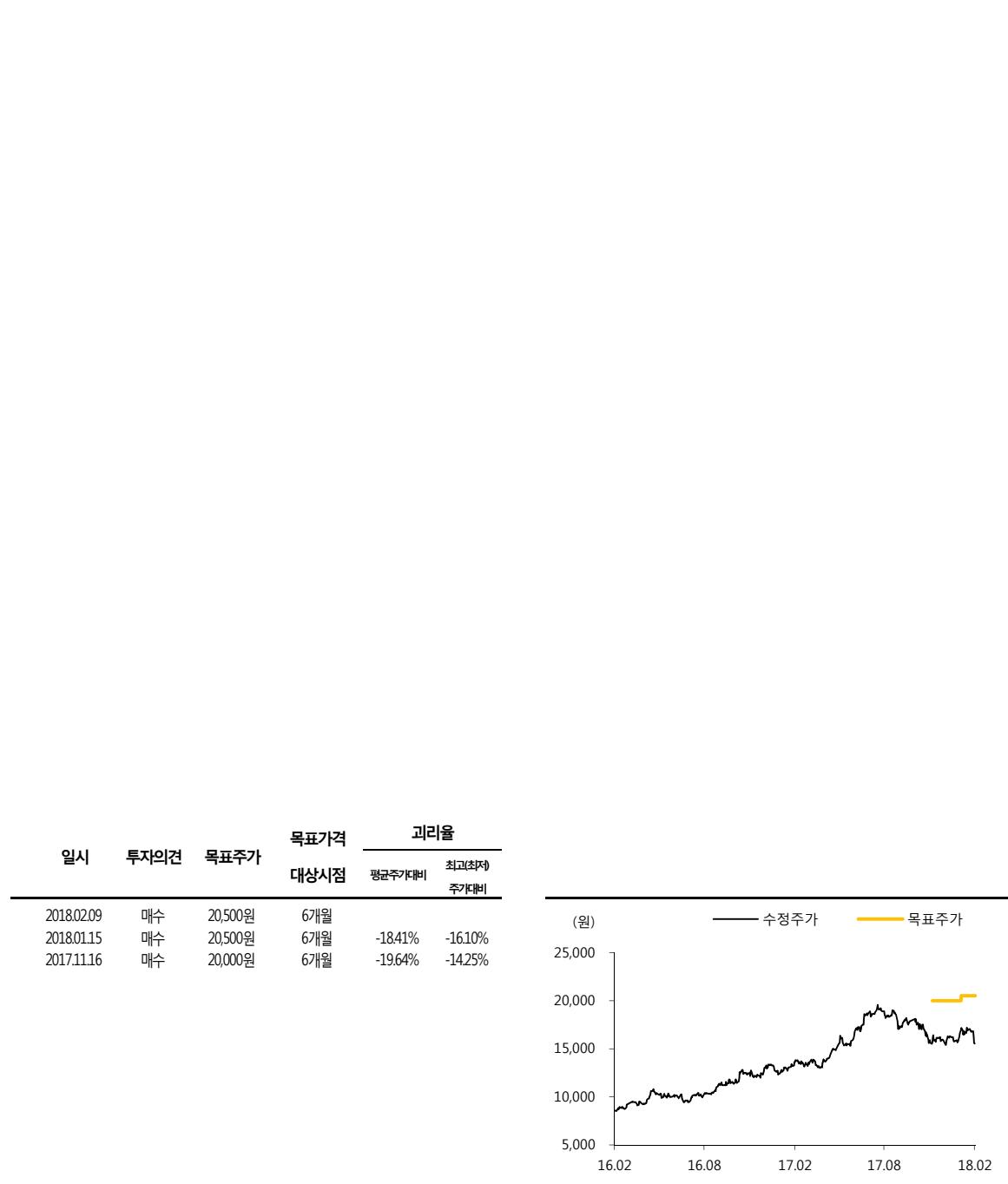
## 우리은행의 BIS 자자본비율



자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 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 2월 9일 기준)

매수	89.8%	중립	10.2%	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	29,935	31,498
<b>부채총계</b>	<b>272,549</b>	<b>290,137</b>	<b>298,845</b>	<b>311,819</b>	<b>325,060</b>
지배주주지분	19,188	20,386	20,687	21,629	22,684
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	16,957	18,171
비지배주주지분	121	160	168	176	185
<b>자본총계</b>	<b>19,310</b>	<b>20,546</b>	<b>20,856</b>	<b>21,805</b>	<b>22,868</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	4.3	4.2
총자본	6.7	6.4	1.5	4.5	4.9
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	-128	19.1	31.1	0.3	3.1

자료: SK증권 추정

주: 2017년 연간 실적 반영 전

## 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
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	184	186	1.95	2.02	2.05
판매비용률	57.6	59.1	55.1	52.6	52.5
대손비용률	0.45	0.37	0.30	0.34	0.37
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.7	6.3	8.0	7.8	7.7
ROA	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>주당 지표 (원)</b>					
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	32,125	33,692
수정 BPS	28,500	30,279	30,727	32,125	33,692
보통주 DPS	500	400	480	540	570
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	5.6	6.8	6.4	6.3	6.1
수정 PER (X)	6.4	7.7	6.9	6.8	6.5
보통주 PBR (X)	0.31	0.42	0.51	0.49	0.46
수정 PBR (X)	0.31	0.42	0.51	0.49	0.46
배당성향 (%)	31.8	21.4	21.4	21.9	22.4
보통주 배당수익률 (%)	5.7	3.1	3.0	3.5	3.7