

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	55,998 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,792 십억원
주요주주	
기획재정부	51.80%
국민연금공단	9.16%
외국인지분율	21.77%
배당수익률	3.78%

Stock Data

주가(18/02/09)	15,700 원
KOSPI	2,363.8 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	11,950 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.6%	-0.7%
6개월	2.3%	2.5%
12개월	18.5%	4.1%

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

4Q17 Review: 적극적인 부실채권 상각에 따른 향후 환입 기대

기업은행의 4Q17 지배주주 순이익은 2,558 억원 (+20.0% YoY)으로 SK 증권 추정치를 7.9% 하회했으나 시장 전망치에 부합하는 실적 기록. 비경상 요인으로 기금 출연비용 492 억원 및 부실채권 상각각 비중 변화로 600 억원대의 비용 부담이 발생해 이를 고려 시 양호한 실적을 기록한 것으로 판단. 4Q17 적극적인 부실채권 상각으로 2018 년 환입도 기대할 수 있어 기존 예상 이상의 실적 달성이 가능할 것으로 전망함

4Q17 지배주주 순이익 2,558 억원 (+20.0% YoY)으로 컨센서스 부합

기업은행의 4Q17 지배주주 순이익은 2,558 억원 (+20.0% YoY)으로 SK 증권 추정치를 7.9% 하회했으나 시장 전망치에 부합하는 실적을 기록. 비경상적 요인으로 기금 출연비용 492 억원이 발생했고, 연말 부실채권 상각각 시 평가 대비 상각을 확대하고 매각을 축소하면서 600 억원대의 추가적인 비용 부담이 발생한 것으로 추정. 이를 고려하면 양호한 실적을 기록한 것으로 판단됨. 4Q17 순이자마진은 1.93%로 3bp QoQ 하락했는데 (전분기 일회성 요인 제거 시 -1bp), 카드가 은행 내 사업부문으로 합쳐져 있어 가맹점 수수료가 포함된 것이 원인이라고 판단. 4Q17 대손비용률은 0.82% (+29bp YoY)로 상각각 비중 변화로 높은 수준을 나타냄

적극적인 부실채권 상각에 따른 향후 환입 기대

기업은행에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 21,000 원을 유지. 향후 3 개년 ROE 평균 7.5% 대비 목표 PBR 0.65 배를 부여함. 시장 조달 비중이 높은 기업은행의 특성상 가파른 마진 상승을 기록하기는 어려울 전망이나 (2018E NIM +2bp YoY), 기업대출 활성화 대책으로 높아진 여력을 활용해 2018 년 평잔 기준 5.5% YoY 의 대출성장을 기록할 것으로 예상됨. 4Q17 의 적극적인 부실채권 상각에 따라 2018 년 환입이 예상되며 이에 따라 기존 예상 이상의 실적 달성이 가능할 것으로 기대

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	2,607	2,663	2,802
BPS	원	23,924	26,289	27,282	30,019	31,319	33,010
PER	배	7.9	6.3	6.4	6.3	5.9	5.6
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	7.7
배당성향	%	27.2	25.8	27.3	28.4	29.5	30.4
배당수익률	%	3.0	3.6	3.8	4.0	4.5	4.8

주: 2017년 연간 실적 반영 전

기업은행 4Q17 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q17	4Q16	YoY (%)	3Q17	QoQ (%)	4Q17E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,362.4	1,111.6	22.6	1,454.1	-6.3	1,309.6	4.0	n/a	n/a
영업이익	387.0	278.8	38.8	588.1	-34.2	401.9	-3.7	373.7	3.5
세전이익	325.6	278.6	16.9	585.7	-44.4	368.5	-11.6	352.7	-7.7
지배 순이익	255.8	213.2	20.0	449.7	-43.1	277.8	-7.9	264.5	-3.3

자료: 기업은행, FnGuide, SK 증권

기업은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
BANK (연결)										
핵심영업이익*	1,343	1,346	1,419	1,462	1,440	-1.5	7.2	5,259	5,667	7.8
일반영업이익	1,112	1,455	1,328	1,454	1,362	-6.3	22.6	4,941	5,600	13.3
순이자이익	1,250	1,253	1,291	1,353	1,363	0.8	9.1	4,883	5,260	7.7
수수료이익	93	92	128	110	77	-29.6	-17.3	375	407	8.5
그외영업이익	-232	110	-91	-8	-78	적지	적지	-318	-68	적지
판매관리비	561	504	589	527	567	7.6	1.2	2,155	2,188	1.6
충전영업이익	551	951	739	927	795	-14.2	44.3	2,786	3,411	22.4
충당금 전입액	272	373	263	339	408	20.5	49.9	1,253	1,383	10.3
영업이익	279	578	475	588	387	-34.2	38.8	1,533	2,028	32.4
영업외이익	-0	-6	-7	-2	-62	적지	적지	-15	-77	적지
세전이익	279	572	468	586	326	-44.4	16.9	1,517	1,952	28.6
법인세비용	64	133	110	135	68	-49.7	6.6	353	446	26.4
당기순이익	215	439	358	451	258	-42.8	19.9	1,165	1,506	29.3
지배주주 순이익	213	438	355	450	256	-43.1	20.0	1,158	1,499	29.5
BANK (별도)										
일반영업이익	1,016	1,360	1,191	1,333	1,256	-5.8	23.6	4,491	5,140	14.5
순이자이익	1,168	1,154	1,200	1,249	1,257	0.7	7.7	4,565	4,859	6.5
수수료이익	73	79	85	87	65	-25.3	-9.9	287	317	10.4
그외영업이익	-224	127	-94	-3	-66	적지	적지	-361	-37	적지
판매관리비	524	470	541	485	528	8.8	0.8	2,006	2,024	0.9
판매비율 (%)	51.5	34.6	45.4	36.4	42.0	5.6	-9.5	44.7	39.4	-5.3
충전영업이익	492	889	650	848	729	-14.1	48.0	2,485	3,116	25.4
충당금 전입액	245	368	252	335	399	19.1	62.5	1,184	1,353	14.3
대손비용률 (%)	0.53	0.78	0.53	0.69	0.82	0.13	0.29	0.65	0.71	0.06
영업이익	247	522	398	513	330	-35.7	33.6	1,301	1,763	35.5
당기순이익	193	405	301	390	217	-44.4	12.4	1,027	1,314	28.0
FACTORS										
원화대출금	173,247	176,457	178,159	181,324	182,094	0.4	5.1	173,247	182,094	5.1
은행 NIM** (%)	1.91	1.92	1.94	1.96	1.93	-0.03	0.02	1.91	1.94	0.03
은행 NPL 비율 (%)	1.36	1.48	1.26	1.41	1.36	-0.05	-0.00	1.36	1.36	-0.00
NPL coverage 비율 (%)	167.8	156.4	172.6	168.0	164.4	-3.6	-3.4	167.8	164.4	-3.4
연결 BIS 비율 (%)	13.1	13.3	14.1	14.3	14.2	-0.1	1.0	13.1	14.2	1.0
연결 CET1 비율 (%)	9.3	9.6	10.1	10.1	10.0	-0.1	0.6	9.3	10.0	0.6

자료: 기업은행, SK 증권

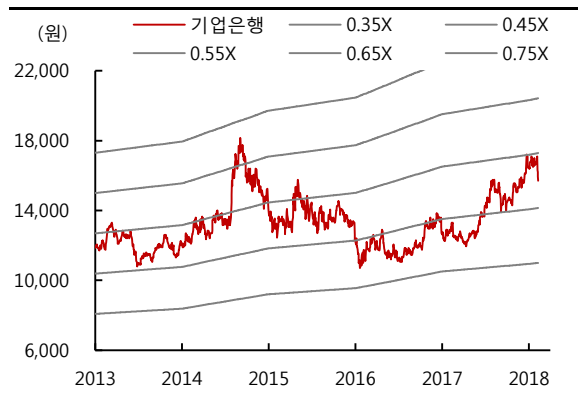
주: *순이자이익+수수료이익 **카드 가맹점 수수료 포함

기업은행의 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
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

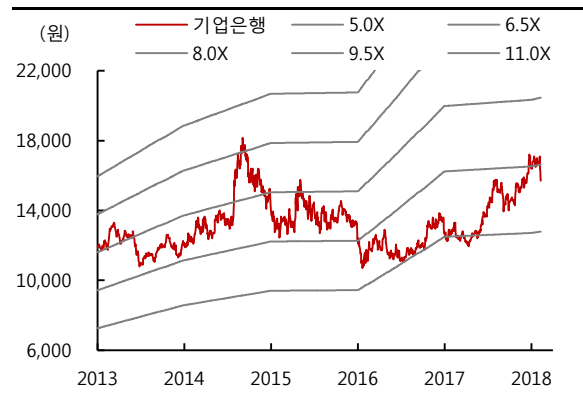
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 12 개월 forward PBR Band chart



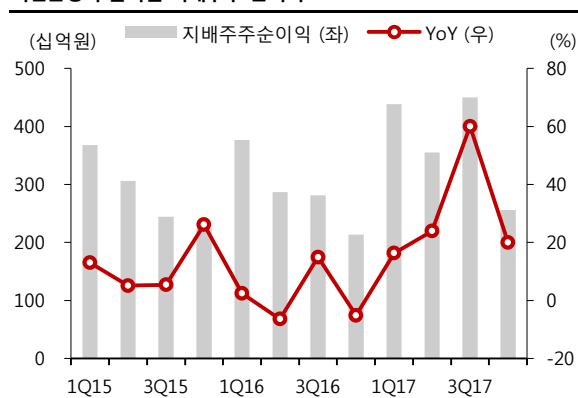
자료: SK 증권

기업은행의 12 개월 forward PER Band chart



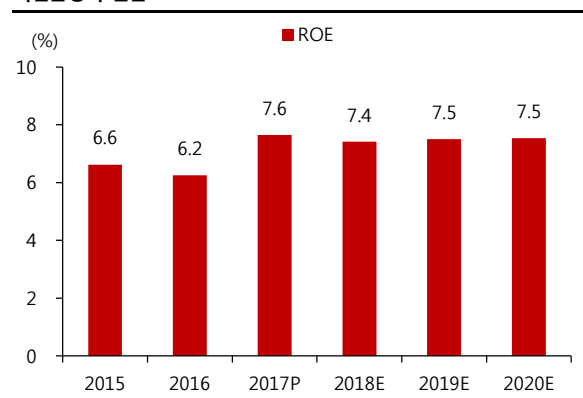
자료: SK 증권

기업은행의 분기별 지배주주 순이익



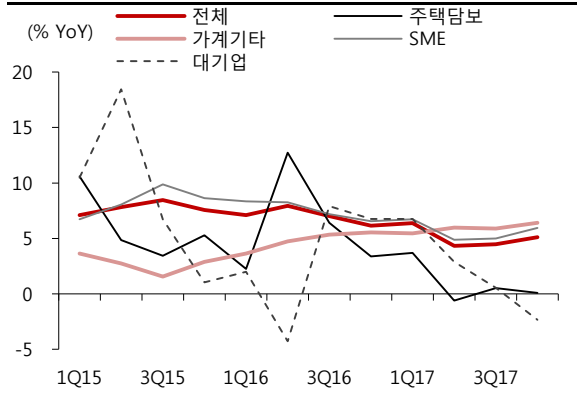
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 연간 ROE



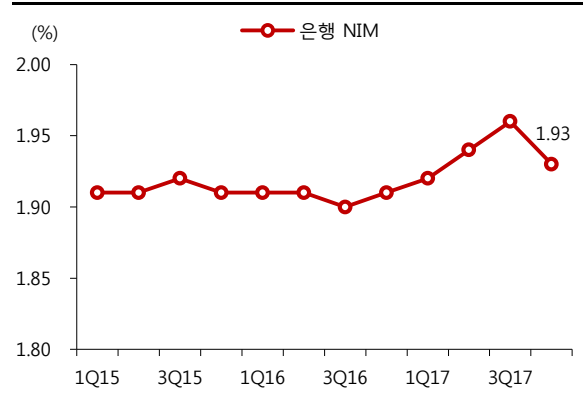
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 은행 원화대출 성장률



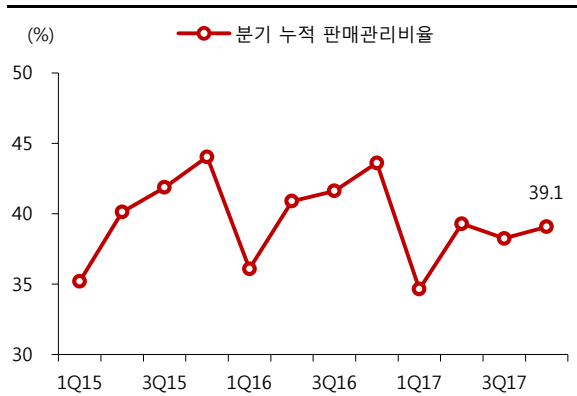
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 순이자마진



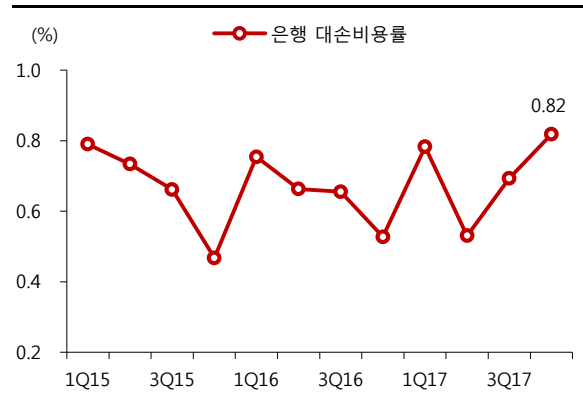
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 판매관리비용률



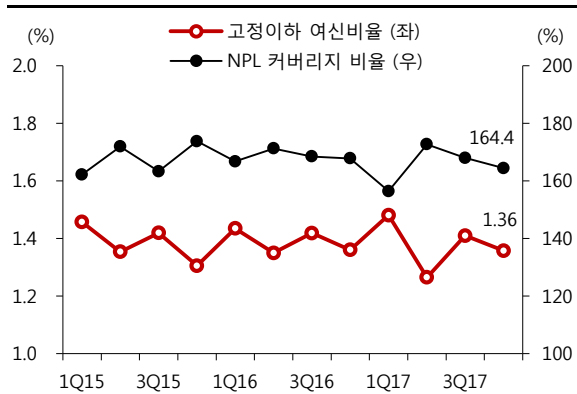
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 대손비용률



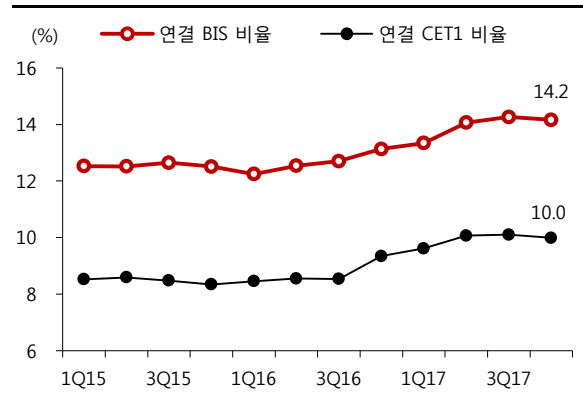
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



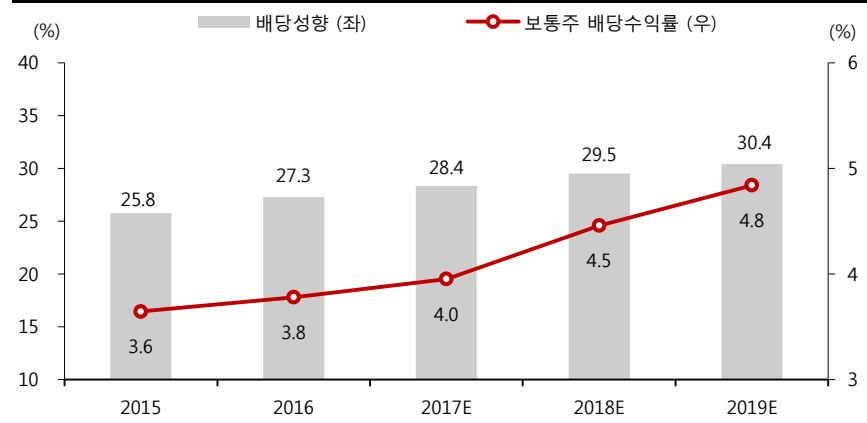
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 BIS 자기자본비율



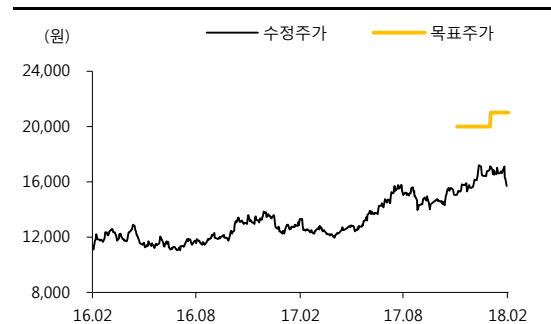
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 기업은행, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.02.12	매수	21,000원	6개월		
2018.01.15	매수	21,000원	6개월	-20.75%	-18.57%
2017.11.16	매수	20,000원	6개월	-19.45%	-14.00%



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 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 2월 12일 기준)

매수	89.8%	중립	10.2%	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
자산총계	239,843	256,851	272,636	287,242	301,341
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
기타금융융입부채	2,724	3,610	3,821	4,029	4,225
기타부채	12,735	13,676	15,590	16,423	17,098
부채총계	222,549	238,804	252,782	266,527	279,508
지배주주지분	17,203	17,950	19,751	20,607	21,719
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	14,238	15,351
비지배주주지분	91	97	104	108	114
자본총계	17,294	18,047	19,854	20,715	21,833
부채및자본총계	239,843	256,851	272,636	287,242	301,341

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	9.5	5.6	6.1	5.4	4.9
총자산	9.1	7.1	6.1	5.4	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	5.4	4.9
총자본	10.5	4.4	10.0	4.3	5.4
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
충전영업이익	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

주: 2017년 연간 실적 반영 전

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
충전영업이익	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
당기순이익	1,151	1,165	1,530	1,567	1,651
지배주주지분당기순이익	1,143	1,158	1,523	1,560	1,643

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.91	1.91	1.94	1.96	1.98
판매비용률	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	7.7
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,975	1,983	2,607	2,663	2,802
수정 EPS	1,880	1,887	2,510	2,560	2,707
보통주 BPS	26,289	27,282	30,019	31,319	33,010
수정 BPS	26,289	27,282	30,019	31,319	33,010
보통주 DPS	450	480	650	700	760
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.3	6.4	6.3	5.9	5.6
수정 PER (X)	6.6	6.7	6.6	6.1	5.8
보통주 PBR (X)	0.47	0.47	0.55	0.50	0.48
수정 PBR (X)	0.47	0.47	0.55	0.50	0.48
배당성향 (%)	25.8	27.3	28.4	29.5	30.4
보통주 배당수익률 (%)	3.6	3.8	4.0	4.5	4.8