

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

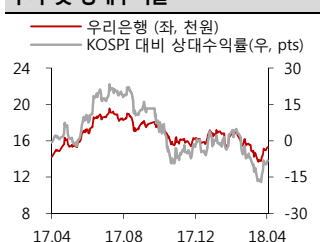
## Company Data

자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,343 십억원
주요주주	
예금보험공사	18.43%
국민연금공단	9.45%
외국인지분율	26.11%
배당수익률	3.81%

## Stock Data

주가(18/04/20)	15,300 원
KOSPI	2,476.3 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	19,550 원
52주 최저가	13,700 원
60일 평균 거래대금	29 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-1.2%
6개월	-12.8%	-12.3%
12개월	7.8%	-7.5%

## 우리은행 (000030/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))

### 1Q18 Review: 1Q 호실적과, 연중 더 높아질 EPS 성장률

우리은행의 1Q18 지배주주 순이익은 5,897 억원 (-7.5% YoY)으로 전년동기 빌딩 매각익 제외 시 세전이익이 22% YoY 증가해 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 31%, 18% 상회하는 호실적 기록. 수수료이익 증가와 낮은 판매관리비, 역사적 최저 수준의 대손비용률 등이 전망치를 상회한 원인. 우리은행은 올해 주요 은행주 중 가장 높은 이익 증가율을 기록할 전망이며, 2Q 이후의 충당금 환입 가능성 및 전년 하반기의 실적 부진을 고려하면 EPS 성장률은 연중 더 높아질 것으로 기대됨

### 1Q18 지배주주 순이익 5,897 억원 (-7.5% YoY)으로 컨센서스 18% 상회

우리은행의 1Q18 지배주주 순이익은 5,897 억원 (-7.5% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 31%, 18% 상회하는 호실적을 기록. YoY 감소한 것은 전년동기의 빌딩 매각익 1,700 억원에 따른 기저효과임. 일회성 요인이 부재한 가운데, 전조한 수수료이익 증가 (+11.2% YoY)와 인건비 감소로 인한 낮은 판매관리비 (-1.9% YoY), 역사적 최저 수준의 대손비용률 등이 전망치를 상회한 원인으로 판단됨. 1Q18 은행 순이자마진은 무수익성 자산 관리에 따라 1.50%로 3bp QoQ 상승했고, 원화대출이 1.5% YTD 증가하면서 순이자이익은 3.7% QoQ, 8.3% YoY 증가함. 또한 ELT (주가연계신탁) 판매 확대로 신탁수수료가 평분기 대비 150 억원 증가한 점이 수수료이익 증가에 기여. 우리은행의 1Q18 대손비용률은 0.20% (+7bp YoY)로 유의미한 규모의 충당금 환입이 없었음에도 불구하고 낮은 수준을 기록함

### 연중 더 높아질 EPS 성장률

우리은행은 2018 년 주요 은행주 중 가장 높은 이익 증가율을 기록할 전망. 전년동기 빌딩 매각익을 제외하면 1Q18 세전이익은 22% YoY 증가한 것으로 추산됨. 2분기 이후의 충당금 환입 가능성 및 전년 하반기의 실적 부진을 고려하면 EPS 성장률은 연중 더 높아질 수 있을 것으로 기대. 우리은행에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 20,000 원과 업종 내 top pick 의견을 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	5,469	5,887	6,473	6,623	7,059	7,464
YoY	%	10.0	7.6	10.0	2.3	6.6	5.7
순이자손익	십억원	4,762	5,020	5,221	5,659	6,050	6,409
판매관리비	십억원	3,150	3,478	3,531	3,438	3,626	3,807
총전영업이익	십억원	2,318	2,408	2,942	3,185	3,433	3,657
영업이익	십억원	1,352	1,574	2,157	2,400	2,547	2,690
YoY	%	50.6	16.5	37.0	11.3	6.1	5.6
세전이익	십억원	1,452	1,553	1,950	2,400	2,547	2,690
지배주주 순이익	십억원	1,059	1,261	1,512	1,720	1,823	1,925
YoY	%	-12.8	19.1	19.9	13.7	6.0	5.6
EPS	원	1,573	1,873	2,246	2,554	2,708	2,859
BPS	원	28,500	30,279	30,249	31,602	33,275	35,295
PER	배	5.6	6.8	7.0	6.0	5.7	5.4
PBR	배	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	%	5.7	6.3	7.4	8.2	8.3	8.3
배당성향	%	31.8	21.4	26.7	23.5	24.0	24.5
배당수익률	%	5.7	3.1	3.8	3.9	4.2	4.6

## 우리은행 1Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q18	1Q17	YoY (%)	4Q17	QoQ (%)	1Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,682.5	1,712.3	-1.7	1,522.7	10.5	1,612.7	4.3	n/a	n/a
영업이익	820.4	878.7	-6.6	354.9	131.2	626.9	30.9	680.6	20.5
세전이익	805.1	828.6	-2.8	148.0	444.2	626.9	28.4	677.0	18.9
지배 순이익	589.7	637.5	-7.5	133.6	341.3	450.2	31.0	498.0	18.4

자료: 우리은행 FnGuide, SK 증권

## 우리은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
<b>BANK (연결)</b>							
핵심영업이익*	1,537	1,553	1,627	1,575	1,672	6.2	8.8
일반영업이익	1,712	1,595	1,643	1,523	1,683	10.5	-1.7
순이자이익	1,263	1,288	1,351	1,319	1,367	3.7	8.3
수수료이익	274	265	276	256	305	19.1	11.2
그외영업이익	176	42	16	-52	11	흑전	-94.0
판매관리비	754	784	1,109	884	740	-16.3	-1.9
판매관비율 (%)	44.1	49.2	67.5	58.0	44.0	-14.1	-0.1
충전영업이익	958	811	534	639	943	47.6	-1.6
충당금 전입액	79	204	217	284	122	-56.9	54.4
대손비용률 (%)	0.14	0.35	0.37	0.48	0.20	-0.27	0.07
영업이익	879	607	317	355	820	131.2	-6.6
영업외이익	-50	-5	55	-207	-15	적지	적지
세전이익	829	601	372	148	805	444.2	-2.8
법인세비용	186	135	88	10	211	1,960.5	13.3
당기순이익	643	466	283	138	595	331.6	-7.5
지배주주 순이익	637	461	280	134	590	341.3	-7.5
<b>BANK (별도)</b>							
일반영업이익	1,576	1,596	1,486	1,368	1,509	10.3	-4.3
순이자이익	1,144	1,288	1,224	1,189	1,236	3.9	8.0
비이자이익	139	432	307	262	179	-31.7	28.5
판매관리비	706	784	1,054	829	680	-18.0	-3.8
충전영업이익	870	811	433	540	829	53.6	-4.7
충당금 전입액	35	204	162	220	65	-70.6	87.1
영업이익	835	607	271	320	765	138.9	-8.5
당기순이익	606	461	256	111	551	397.6	-9.1
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	191,935	192,729	194,935	198,330	201,282	1.5	4.9
연결 NIM** (%)	1.91	1.93	1.98	1.94	1.97	0.03	0.06
은행 NIM (%)	1.44	1.45	1.51	1.47	1.50	0.03	0.07
NPL 비율 (%)	0.87	0.85	0.78	0.85	0.82	-0.02	-0.05
NPL coverage 비율 (%)	91.2	89.4	99.5	92.9	106.8	13.9	15.6
연결 BIS 비율 (%)	15.1	15.2	15.2	15.4	15.0	-0.4	-0.1
연결 CET1 비율 (%)	10.8	10.9	10.9	11.0	11.0	0.0	0.2

자료: 우리은행 SK증권

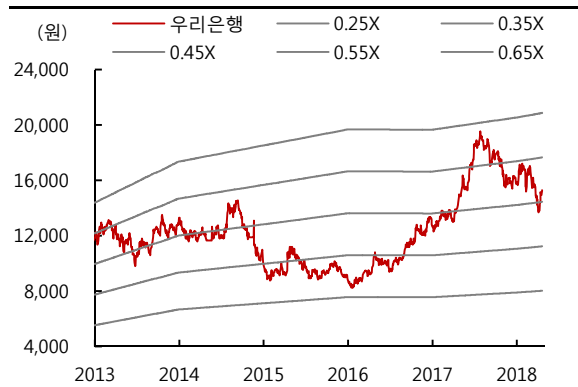
주: \*순이자이익+수수료이익 \*\*카드 가맹점 수수료 포함

우리은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	191,935	192,729	194,935	198,330	201,282	100.0	1.5	4.9
가계	103,402	104,205	104,408	106,574	107,420	53.4	0.8	3.9
주택담보	81,692	82,000	81,877	83,399	84,240	41.9	1.0	3.1
가계기타	21,710	22,205	22,531	23,175	23,180	11.5	0.0	6.8
기업	85,607	85,745	87,859	89,031	91,265	45.3	2.5	6.6
중소기업	68,047	69,122	70,567	72,365	74,150	36.8	2.5	9.0
SOHO	33,086	34,151	35,580	37,225	38,644	19.2	3.8	16.8
대기업	17,560	16,623	17,292	16,666	17,115	8.5	2.7	-2.5
기타	2,926	2,779	2,668	2,726	2,596	1.3	-4.8	-11.3

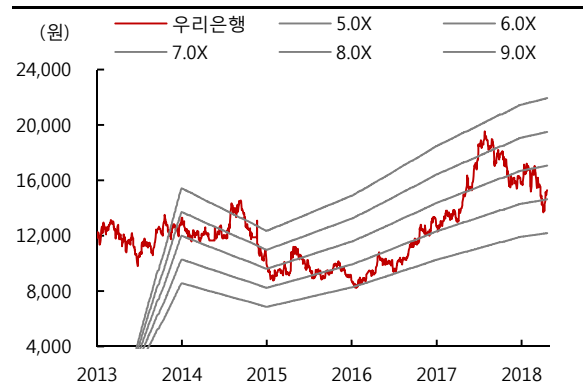
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 12 개월 forward PBR Band chart



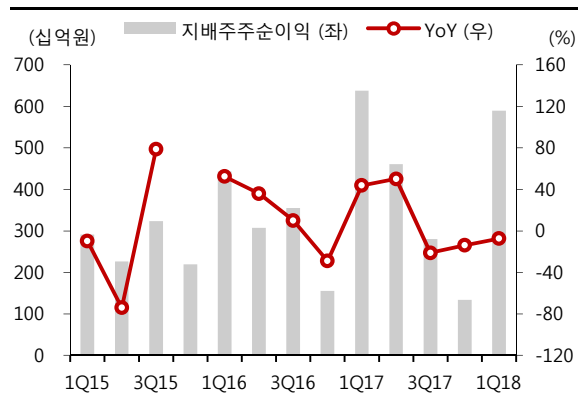
자료: SK 증권

우리은행의 12 개월 forward PER Band chart



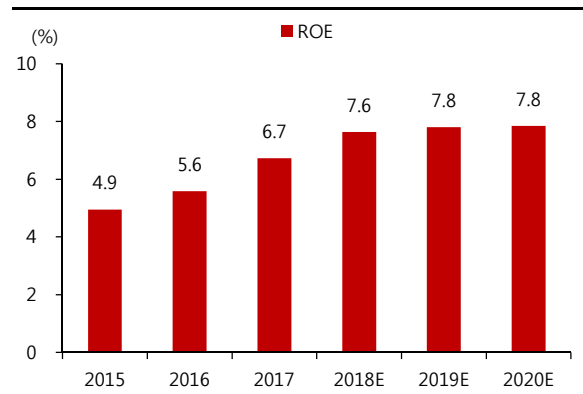
자료: SK 증권

우리은행의 분기별 지배주주 순이익



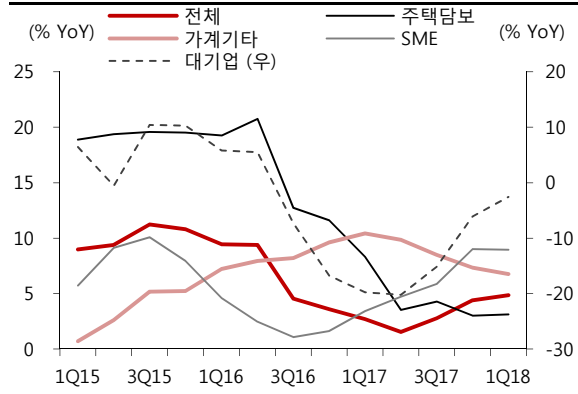
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 연간 ROE



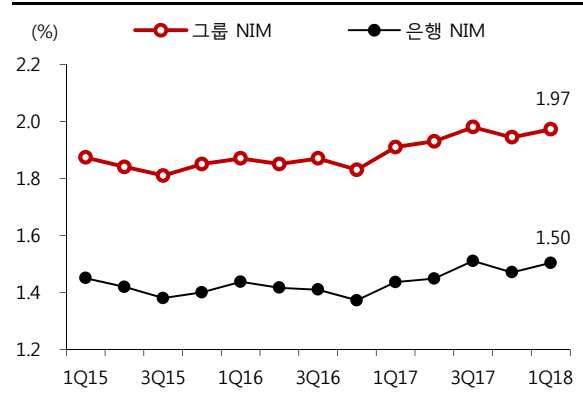
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 은행 원화대출 성장률



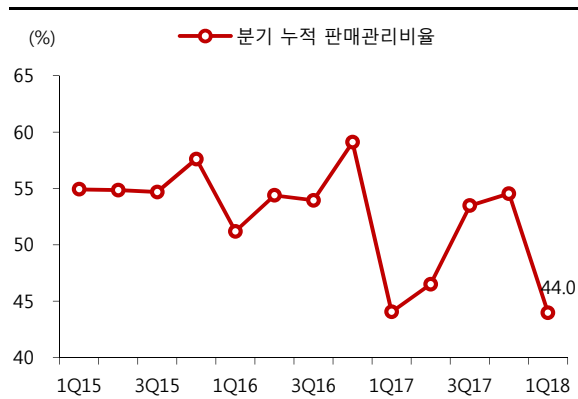
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 순이자마진



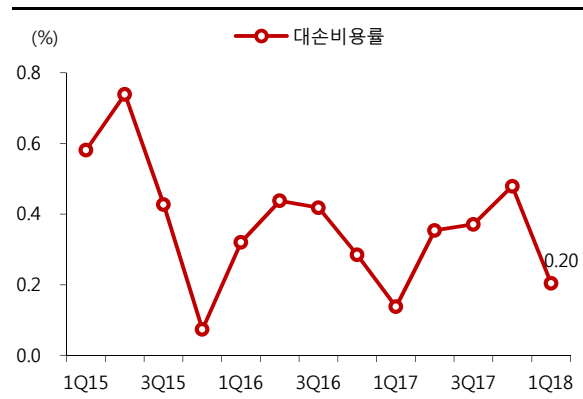
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 판매관리비용률



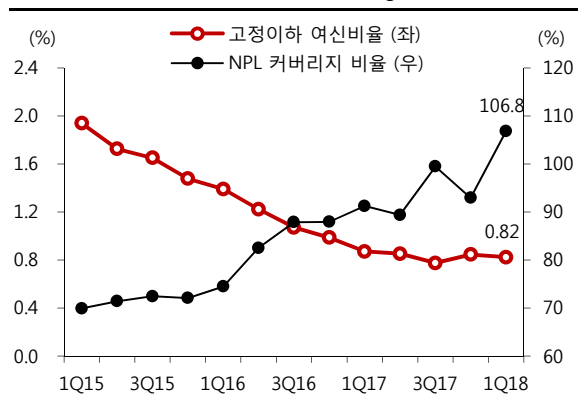
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 대손비용률



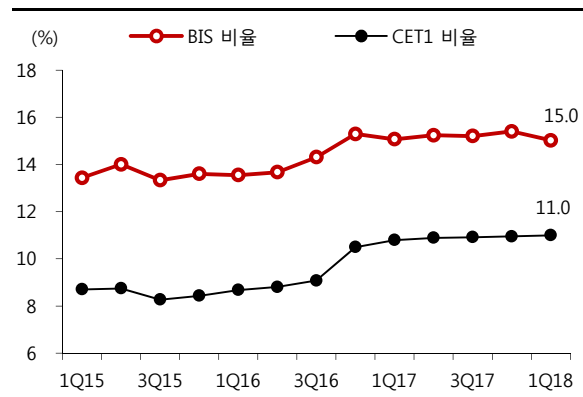
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



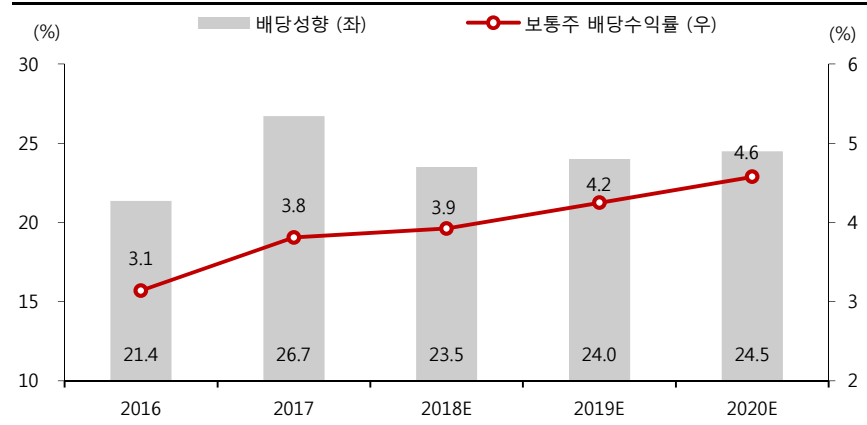
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 BIS 자기자본비율



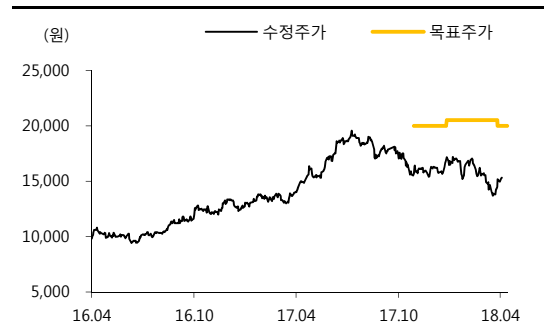
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리은행, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.23	매수	20,000원	6개월		
2018.04.13	매수	20,000원	6개월	-24.60%	-23.75%
2018.02.09	매수	20,500원	6개월	-22.92%	-16.10%
2018.01.15	매수	20,500원	6개월	-18.72%	-16.10%
2017.11.16	매수	20,000원	6개월	-19.64%	-14.25%



### Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2018 년 4 월 23 일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

### 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	22,433	15,803	16,651	17,348	18,091
유가증권	37,893	35,221	36,982	38,831	40,772
대출채권	236,807	252,794	266,367	277,511	289,402
대손충당금	1,851	1,770	1,781	1,789	1,797
유형자산	3,798	3,874	4,081	4,252	4,434
무형자산	484	519	541	558	577
기타자산	11,120	9,857	10,436	10,510	10,620
<b>자산총계</b>	<b>310,683</b>	<b>316,295</b>	<b>333,278</b>	<b>347,222</b>	<b>362,100</b>
예수부채	221,020	234,695	249,160	259,038	269,809
차입부채	42,428	42,654	44,589	46,357	48,284
차입금	18,735	14,755	15,573	16,180	16,901
사채	23,693	27,900	29,016	30,176	31,384
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	26,688	18,381	18,044	19,206	20,011
<b>부채총계</b>	<b>290,137</b>	<b>295,731</b>	<b>311,793</b>	<b>324,600</b>	<b>338,104</b>
지배주주지분	20,386	20,366	21,277	22,403	23,763
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	2,763	2,603	2,603
자본잉여금	286	286	286	286	286
기타자본	-1,641	-1,850	-1,850	-1,850	-1,850
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄손익누계액	173	-90	-90	-90	-90
이익잉여금	14,612	15,620	16,786	18,072	19,433
비지배주주지분	160	199	208	219	232
<b>자본총계</b>	<b>20,546</b>	<b>20,565</b>	<b>21,485</b>	<b>22,622</b>	<b>23,996</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>310,683</b>	<b>316,295</b>	<b>333,278</b>	<b>347,222</b>	<b>362,100</b>

### 성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	4.2	6.8	5.4	4.2	4.3
총자산	6.4	1.8	5.4	4.2	4.3
예수부채	5.7	6.2	6.2	4.0	4.2
차입부채	0.9	0.5	4.5	4.0	4.2
총부채	6.5	1.9	5.4	4.1	4.2
총자본	6.4	0.1	4.5	5.3	6.1
일반영업이익	7.6	10.0	2.3	6.6	5.7
순이자손익	5.4	4.0	8.4	6.9	5.9
판매관리비	10.4	1.5	-2.6	5.5	5.0
충전영업이익	3.9	22.2	8.3	7.8	6.5
영업이익	16.5	37.0	11.3	6.1	5.6
세전이익	7.0	25.5	23.1	6.1	5.6
지배주주순이익	19.1	19.9	13.7	6.0	5.6

자료: SK증권 추정

### 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,623	7,059	7,464
순이자손익	5,020	5,221	5,659	6,050	6,409
이자수익	8,512	8,551	9,367	10,100	10,871
이자비용	3,493	3,330	3,708	4,050	4,462
순수수료손익	937	1,070	1,124	1,169	1,215
수수료수익	1,865	2,069	2,157	2,243	0
수수료비용	928	999	1,033	1,075	0
금융상품관련손익	485	804	0	0	0
기타영업이익	-555	-623	-160	-160	-160
판매관리비	3,478	3,531	3,438	3,626	3,807
충전영업이익	2,408	2,942	3,185	3,433	3,657
대손충당금전입액	834	785	785	886	967
영업이익	1,574	2,157	2,400	2,547	2,690
영업외이익	-21	-207	0	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,400	2,547	2,690
법인세비용	276	419	650	691	730
당기순이익	1,278	1,530	1,750	1,857	1,960
지배주주지분당기순이익	1,261	1,512	1,720	1,823	1,925

### 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.86	1.94	1.98	2.02	2.05
판매비용률	59.1	54.5	51.9	51.4	51.0
대손비용률	0.37	0.33	0.32	0.35	0.36
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.3	7.4	8.2	8.3	8.3
ROA	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,873	2,246	2,554	2,708	2,859
수정 EPS	1,654	2,053	2,386	2,558	2,716
보통주 BPS	30,279	30,249	31,602	33,275	35,295
수정 BPS	30,279	30,249	31,602	33,275	35,295
보통주 DPS	400	600	600	650	700
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	6.0	5.7	5.4
수정 PER (X)	7.7	7.7	6.4	6.0	5.6
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.48	0.46	0.43
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.48	0.46	0.43
배당성향 (%)	21.4	26.7	23.5	24.0	24.5
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	3.9	4.2	4.6