

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

## Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	60,483 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,212 십억원
주요주주	
기획재정부	51.80%
국민연금공단	9.16%
외국인지분율	23.43%
배당수익률	3.75%

## Stock Data

주가(18/04/26)	16,450 원
KOSPI	2,448.8 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	12,400 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.8%	2.4%
6개월	10.7%	12.4%
12개월	32.3%	20.8%

## 기업은행 (024110/KS | 매수(유지) | T.P 19,500 원(유지))

### 1Q18 Review: 질적 성장과 양적 성장의 동반

기업은행의 1Q18 지배주주 순이익은 5,129 억원 (+17.0% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 18%, 15% 상회하는 호실적을 기록. 수수료이익 및 유가증권 관련 이익 호조가 전망치 상회의 배경. 동사는 업종 중기대출 순증의 30% 수준을 차지했는데, 주요 은행이 모두 중기대출 중심의 성장을 도모하는 가운데 이러한 성장 우위는 긍정적인 것으로 판단. 또한 대손비용률 안정화는 질적 성장을 통한 실적 상향의 기대를 높일 수 있을 것으로 전망됨

### 1Q18 지배주주 순이익 5,129 억원 (+17.0% YoY)으로 시장 전망치 상회

기업은행의 1Q18 지배주주 순이익은 5,129 억원 (+17.0% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 18%, 15% 상회하는 호실적을 기록. 수수료이익 및 유가증권 관련 이익 호조에 따라 기타영업이익이 당사 추정치보다 1,000 억원 수준 증가한 것이 양호한 실적의 배경으로 판단됨. 기업은행의 1Q18 기타영업이익은 1,036 억원으로, 주식 매각익과 환 평가익이 780 억원 발생했던 전년동기대비 5.4% 감소에 그침. 1Q18 순이자마진은 1.94%로 1bp QoQ 상승했으며, 견조한 중소기업대출 증가 (+2.7% YTD)에 힘입어 원화대출금은 1.8% YTD 증가. 비은행 계열사 중심의 수수료이익 호조로 핵심 영업이익(이자+수수료)은 8.7% YoY 증가. 은행 별도 기준 1Q18 대손비용률은 0.64% (-14bp YoY)로 경상적인 충당금 부담의 감소로 평기 대비 낮은 수준을 기록

### 질적 성장과 양적 성장의 동반

기업은행의 중소기업대출은 1 분기 중 3.8 조원 증가해 은행업종 전체 중기대출 순증의 30% 수준을 차지. 올해 은행업종 대출이 중소기업 중심의 성장을 보일 것으로 전망되는 가운데 동사의 성장 우위는 긍정적인 것으로 판단됨. 동시에 대손비용률의 하락이 이익의 질적 성장에 기여할 전망. 대손비용률의 개선은 시중은행 대비 완만한 흐름을 보이고 있으나, 카드사 비중이 낮아 부담이 상대적으로 낮은 점과 대손비용률 1bp 개선이 1% 수준의 연간 이익 증가율을 야기하는 점은 실적 상향의 기대를 높일 수 있다고 판단. 기업은행에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 19,500 원을 유지

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	4,778	4,991	5,601	5,952	6,279	6,582
YoY	%	4.6	4.5	12.2	6.3	5.5	4.8
순이자손익	십억원	4,631	4,883	5,260	5,633	5,931	6,210
판매관리비	십억원	2,097	2,155	2,189	2,320	2,436	2,558
총전영업이익	십억원	2,681	2,837	3,412	3,632	3,843	4,024
영업이익	십억원	1,500	1,533	2,028	2,212	2,320	2,423
YoY	%	8.0	2.2	32.3	9.1	4.8	4.5
세전이익	십억원	1,469	1,517	1,954	2,200	2,308	2,412
지배주주 순이익	십억원	1,143	1,158	1,501	1,596	1,673	1,748
YoY	%	11.3	1.3	29.7	6.3	4.9	4.5
EPS	원	1,975	1,983	2,573	2,731	2,857	2,978
BPS	원	26,289	27,282	29,937	31,362	33,152	34,093
PER	배	6.3	6.4	6.4	6.0	5.8	5.5
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	%	6.9	6.6	7.9	7.9	7.8	7.9
배당성향	%	25.8	27.3	27.0	28.0	29.5	31.0
배당수익률	%	3.6	3.8	3.8	4.1	4.6	5.0

## 기업은행 1Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q18	1Q17	YoY (%)	4Q17	QoQ (%)	1Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,565.9	1,455.2	7.6	1,362.4	14.9	1,483.3	5.6	n/a	n/a
영업이익	697.7	578.1	20.7	387.0	80.3	603.3	15.6	604.2	15.5
세전이익	698.3	572.3	22.0	325.6	114.5	599.6	16.5	600.7	16.2
지배 순이익	512.9	438.3	17.0	255.8	100.5	435.2	17.9	446.7	14.8

자료: 기업은행, FnGuide, SK 증권

## 기업은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
<b>BANK (연결)</b>							
핵심영업이익*	1,346	1,419	1,462	1,440	1,462	1.5	8.7
일반영업이익	1,455	1,328	1,454	1,362	1,566	14.9	7.6
순이자이익	1,253	1,291	1,353	1,363	1,353	-0.7	7.9
수수료이익	92	128	110	77	109	41.5	18.5
그외영업이익	110	-91	-8	-78	104	흑전	-5.4
판매관리비	504	589	527	567	540	-4.8	7.2
총전영업이익	951	739	927	795	1,025	29.0	7.8
총당금 전입액	373	263	339	408	328	-19.7	-12.1
영업이익	578	475	588	387	698	80.3	20.7
영업외이익	-6	-7	-2	-62	1	흑전	흑전
세전이익	572	468	586	326	698	114.5	22.0
법인세비용	133	110	135	68	185	173.8	39.5
당기순이익	439	358	451	258	513	98.9	16.7
지배주주 순이익	438	355	450	256	513	100.5	17.0
<b>BANK (별도)</b>							
일반영업이익	1,360	1,191	1,333	1,256	1,429	13.7	5.1
순이자이익	1,154	1,200	1,249	1,257	1,248	-0.7	8.2
수수료이익	79	85	87	65	78	19.5	-1.6
그외영업이익	127	-94	-3	-66	103	흑전	-18.8
판매관리비	470	541	485	528	495	-6.3	5.2
판관비/율 (%)	34.6	45.4	36.4	42.0	34.6	-7.4	0.0
총전영업이익	889	650	848	729	934	28.2	5.1
총당금 전입액	368	252	335	399	316	-20.8	-14.1
대손비용률 (%)	0.78	0.53	0.69	0.82	0.64	-0.17	-0.14
영업이익	522	398	513	330	619	87.5	18.5
당기순이익	405	301	390	217	465	114.2	14.8
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	176,457	178,159	181,324	182,094	185,286	1.8	5.0
은행 NIM** (%)	1.92	1.94	1.96	1.93	1.94	0.01	0.02
은행 NPL 비율 (%)	1.48	1.26	1.41	1.36	1.42	0.07	-0.06
NPL coverage 비율 (%)	1564	172.6	168.0	164.4	162.3	-2.1	5.9
연결 BIS 비율 (%)	13.3	14.1	14.3	14.2	13.9	-0.3	0.6
연결 CET1 비율 (%)	9.6	10.1	10.1	10.0	10.0	-0.0	0.4

자료: 기업은행, SK 증권

주: \*순이자이익+수수료이익 \*\*카드 가맹점 수수료 포함

## 기업은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	176,457	178,159	181,324	182,094	185,286	100.0	1.8	5.0
가계	31,303	31,655	31,721	31,900	31,386	16.9	-1.6	0.3
주택담보	18,394	18,488	18,337	18,128	17,483	9.4	-3.6	-5.0
가계기타	12,909	13,167	13,384	13,772	13,903	7.5	1.0	7.7
기업	143,821	145,157	148,197	148,779	152,443	82.3	2.5	6.0
중소기업	137,260	138,713	141,698	142,368	146,189	78.9	2.7	6.5
대기업	6,561	6,444	6,499	6,412	6,254	3.4	-2.5	-4.7
기타	1,333	1,347	1,406	1,415	1,457	0.8	3.0	9.3

자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 12 개월 forward PBR Band chart



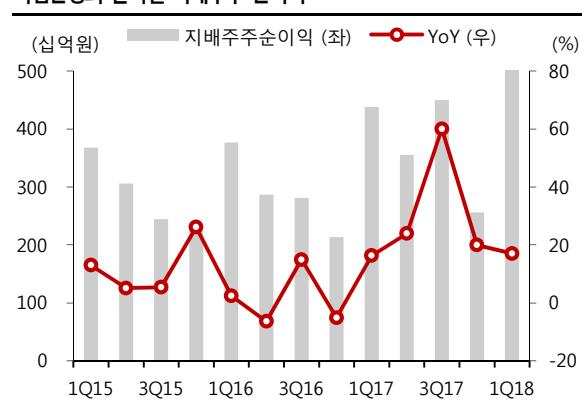
자료: SK 증권

## 기업은행의 12 개월 forward PER Band chart



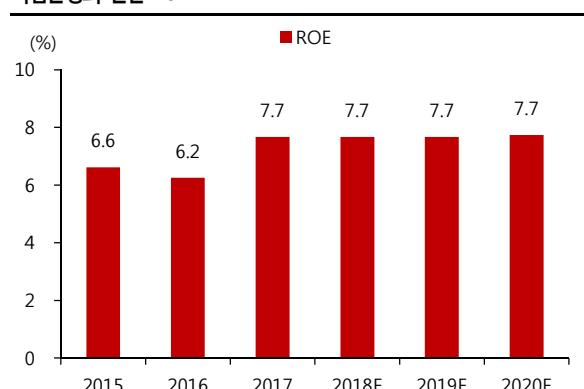
자료: SK 증권

## 기업은행의 분기별 지배주주 순이익



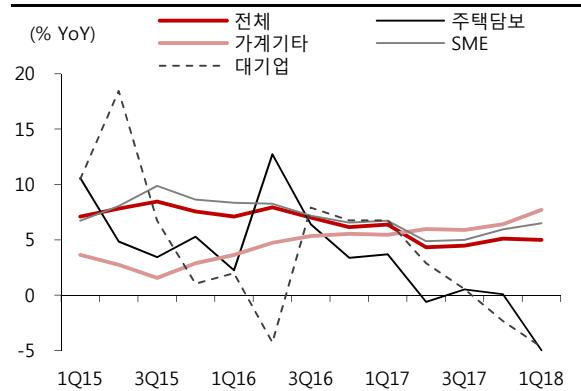
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 연간 ROE



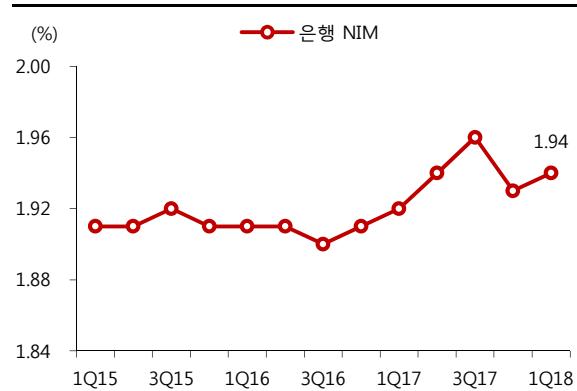
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 은행 원화대출 성장률



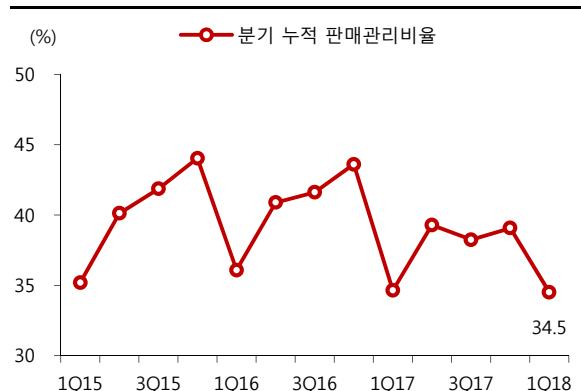
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 순이자마진



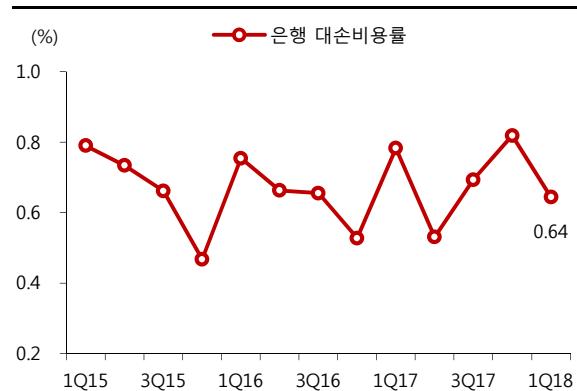
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 판매관리비용률



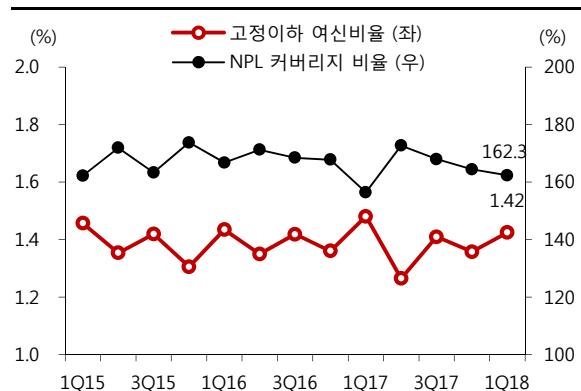
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 대손비용률



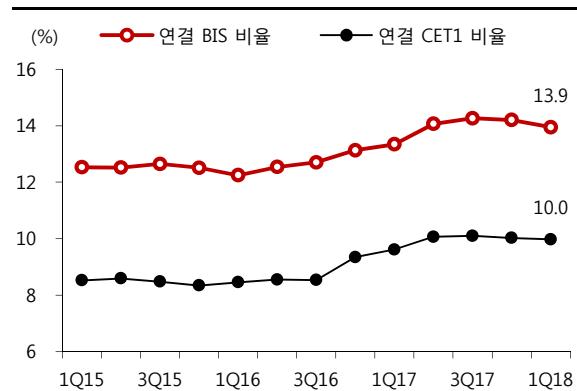
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



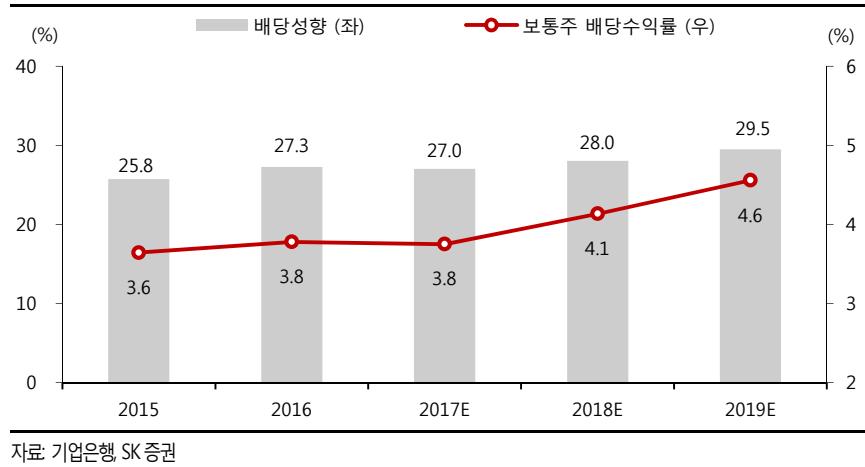
자료: 기업은행 SK 증권

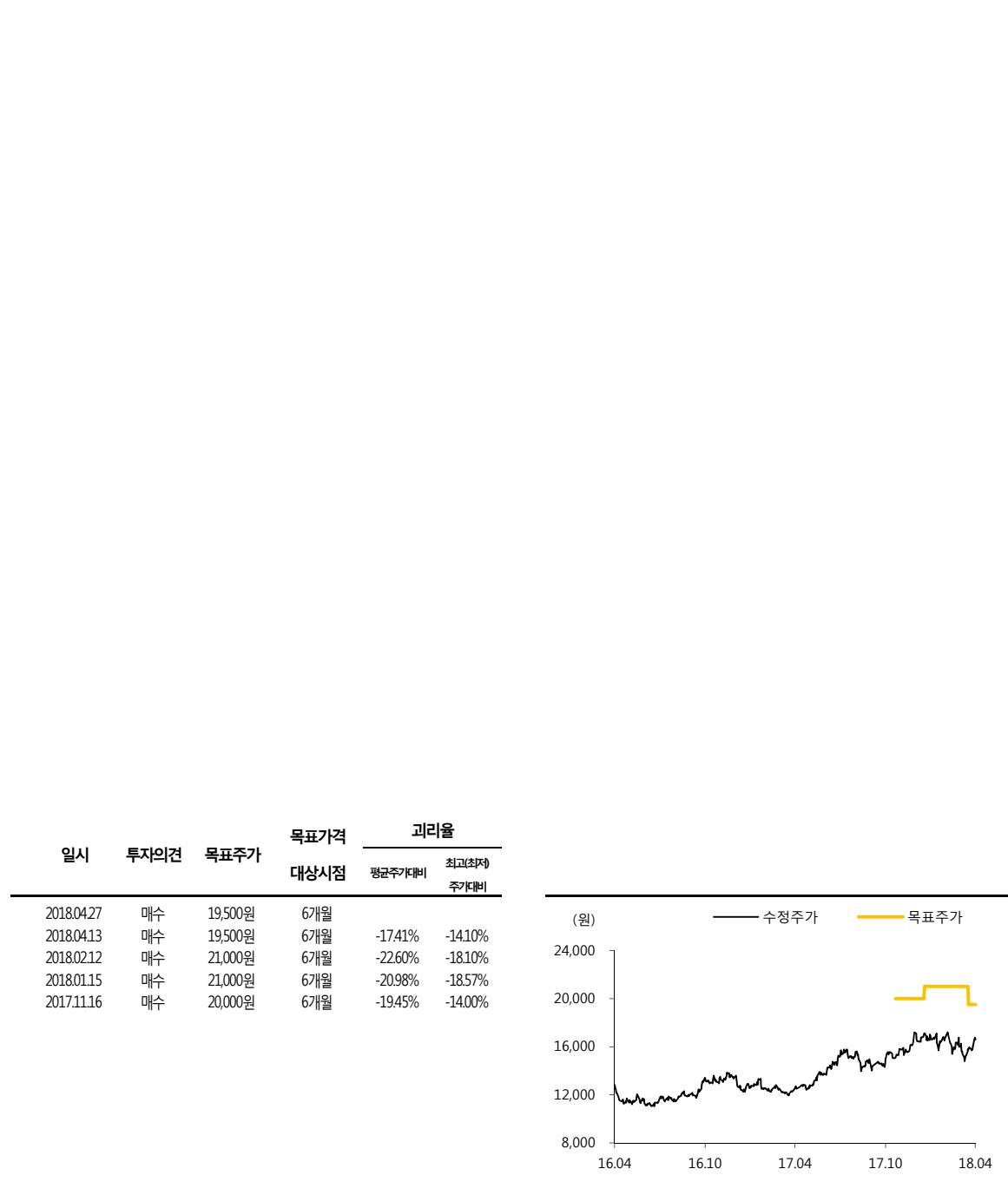
## 기업은행의 BIS 자자본비율



자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 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 4월 27일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	13,566	14,246	14,975
유가증권	37,230	45,994	47,834	50,704	53,746
대출채권	195,236	204,910	215,381	226,182	237,755
대손충당금	2,490	2,318	2,386	2,459	2,536
유형자산	2,856	2,937	3,087	3,242	3,408
무형자산	258	214	222	231	241
기타자산	12,062	9,426	10,371	10,375	10,411
<b>자산총계</b>	<b>256,851</b>	<b>274,070</b>	<b>288,074</b>	<b>302,521</b>	<b>318,000</b>
예수부채	103,984	112,591	117,673	123,365	129,440
차입부채	117,534	121,540	128,048	134,674	141,759
차입금	26,640	27,270	29,064	31,730	34,698
사채	90,894	94,271	98,984	102,943	107,061
기타금융업부채	3,610	4,925	5,178	5,434	5,722
기타부채	13,676	15,212	16,432	17,120	18,529
<b>부채총계</b>	<b>238,804</b>	<b>254,268</b>	<b>267,330</b>	<b>280,594</b>	<b>295,450</b>
지배주주지분	17,950	19,697	20,635	21,812	22,431
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	1,832	1,832	1,232
자본잉여금	554	559	559	559	559
기타자본	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	661	661	661
이익잉여금	12,041	13,156	14,293	15,471	16,690
비자매주주지분	97	104	109	116	119
<b>자본총계</b>	<b>18,047</b>	<b>19,802</b>	<b>20,744</b>	<b>21,928</b>	<b>22,550</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>256,851</b>	<b>274,070</b>	<b>288,074</b>	<b>302,521</b>	<b>318,000</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.6	5.0	5.1	5.0	5.1
총자산	7.1	6.7	5.1	5.0	5.1
예수부채	9.1	8.3	4.5	4.8	4.9
차입부채	5.1	3.4	5.4	5.2	5.3
총부채	7.3	6.5	5.1	5.0	5.3
총자본	4.4	9.7	4.8	5.7	2.8
일반영업이익	4.5	12.2	6.3	5.5	4.8
순이자손익	5.4	7.7	7.1	5.3	4.7
판매관리비	2.8	1.6	6.0	5.0	5.0
총전영업이익	5.8	20.3	6.4	5.8	4.7
영업이익	2.2	32.3	9.1	4.8	4.5
세전이익	3.2	28.8	12.6	4.9	4.5
지배주주순이익	1.3	29.7	6.3	4.9	4.5

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	4,991	5,601	5,952	6,279	6,582
순이자손익	4,883	5,260	5,633	5,931	6,210
이자수익	7,779	8,076	8,731	9,388	10,065
이자비용	2,896	2,816	3,097	3,457	3,855
순수수료손익	375	407	425	442	460
수수료수익	774	849	885	920	0
수수료비용	399	442	460	478	0
금융상품관련손익	229	418	408	417	422
기타영업이익	-496	-484	-514	-511	-510
판매관리비	2,155	2,189	2,320	2,436	2,558
총전영업이익	2,837	3,412	3,632	3,843	4,024
대손충당금전입액	1,304	1,384	1,420	1,523	1,601
영업이익	1,533	2,028	2,212	2,320	2,423
영업외이익	-15	-75	-12	-12	-12
세전이익	1,517	1,954	2,200	2,308	2,412
법인세비용	353	445	595	625	653
당기순손익	1,165	1,509	1,605	1,683	1,758
지배주주지분당기순손익	1,158	1,501	1,596	1,673	1,748

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	191	194	195	195	194
판관비용률	432	39.1	39.0	38.8	38.9
대손비용률	0.72	0.73	0.71	0.73	0.73
수익성 (%)					
ROE	6.6	7.9	7.9	7.8	7.9
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,983	2,573	2,731	2,857	2,978
수정 EPS	1,887	2,485	2,660	2,791	2,930
보통주 BPS	27,282	29,937	31,362	33,152	34,093
수정 BPS	27,282	29,937	31,362	33,152	34,093
보통주 DPS	480	617	680	750	825
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.4	6.4	6.0	5.8	5.5
수정 PER (X)	6.7	6.6	6.2	5.9	5.6
보통주 PBR (X)	0.47	0.55	0.52	0.50	0.48
수정 PBR (X)	0.47	0.55	0.52	0.50	0.48
배당성향 (%)	27.3	27.0	28.0	29.5	31.0
보통주 배당수익률 (%)	3.8	3.8	4.1	4.6	5.0