

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

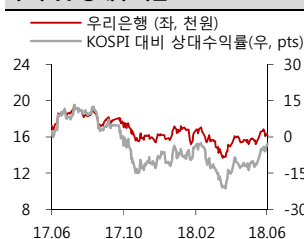
Company Data

자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,917 십억원
주요주주	
예금보험공사	18.43%
국민연금공단	9.45%
외국인지분율	25.97%
배당수익률	3.81%

Stock Data

주가(18/06/19)	16,150 원
KOSPI	2,340.1 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	19,550 원
52주 최저가	13,700 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.3%	11.2%
6개월	-0.9%	4.7%
12개월	-6.4%	-5.1%

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

실적과 스토리가 공존하는 은행주

금융지주사 설립을 위한 주식교환을 결정. 신규 설립된 우리금융지주가 우리은행 및 현재 우리은행의 자회사 중 5개사를 보유하는 형태가 될 전망. 우리금융지주의 발행주식수는 현 우리은행 대비 0.6% 증가에 그쳐 주식 이전으로 인한 희석효과는 제한적. 또한 주식매수청구권 예정가가 현 주가와 유사해 다수의 반대매매 실현 가능성도 낮다고 판단. 2Q18 5,213억원 (+13% YoY), 연간 1.9조원 (+27% YoY)의 지배 순이익이 예상되는 가운데, 기대 배당수익률 4.6%로 매력도 높은 상황. 업종 내 최선호주로 유지함

금융지주사 설립을 위한 주식교환 결의

우리은행은 이사회 결의를 통해 금융지주사 설립을 위한 주식교환을 결정. 신규 설립된 우리금융지주(가칭)가 우리은행 및 현재 우리은행이 소유한 자회사 중 5개사를 보유하는 형태가 될 전망 (그림 1 참조). 향후 금융위로부터 설립 인가를 득하고 주식매수청구권 행사비용이 15% 이하일 경우, 2019년 2월 13일 지주사 신주가 상장될 예정 (세부일정은 표 1 참조)

주식수 희석효과 및 반대매매 우려는 제한적

우리금융지주 출범 시 주식 이전으로 인한 주식수 증가(=희석)는 제한적인 것으로 판단. 우리금융지주의 발행주식수는 현 우리은행 대비 0.6% 증가하는 데 그침. 과거 KB금융이 지주사 출범 당시 1) 주식 이전으로 5.2%, 2) 반대주주의 주식매수청구권 행사로 10.7%의 자사주를 취득하게 된 사례를 참고할 때, 1)의 부담은 현저히 낮은 상황. 또한 이사회 결의일 기준 주식매수청구권 예정가격이 16,079원으로 현 주가와 유사한데, 2Q18 및 하반기 우리은행의 호실적과 지주사 전환에 따른 비은행 계열사 출자한도 확대 등을 고려 시 향후 주가가 예정가를 하회해 다수의 반대매매가 실현될 가능성은 높지 않다고 판단됨

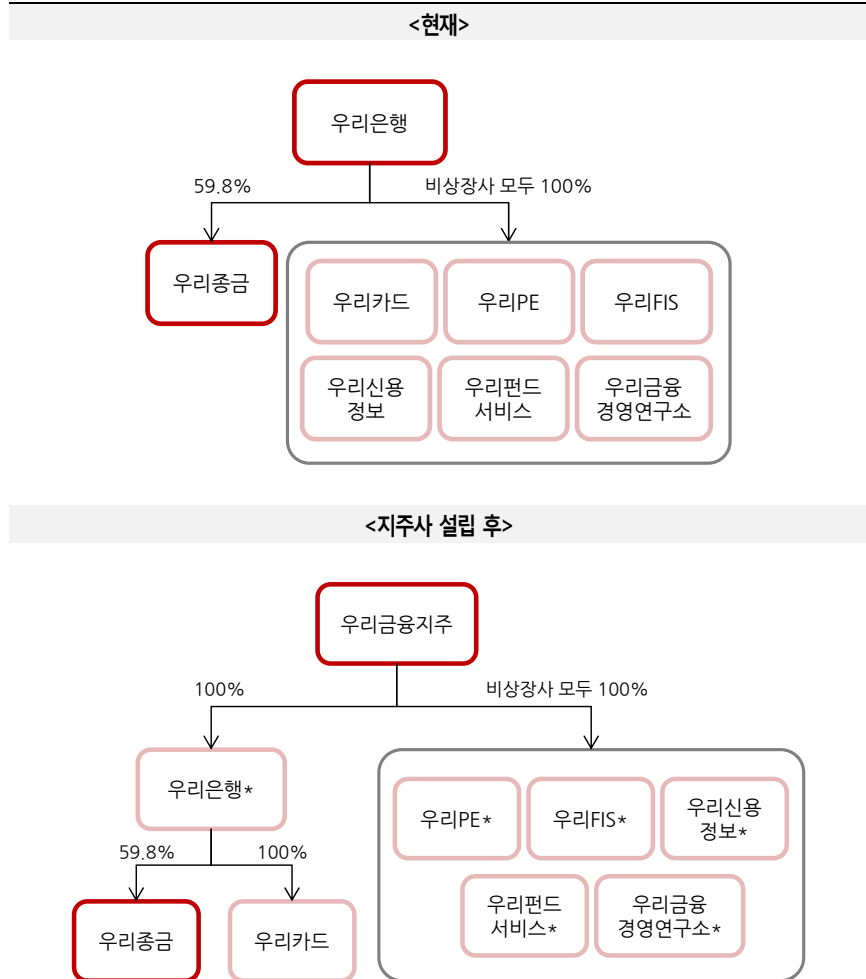
2018년 지배 순이익 2조원대, 달성 가능한 영역

우리은행의 2018년 실적에는 충당금 환입이라는 기대요소가 남아있음. STX엔진 기충당금 환입 1,000억원 반영 시, 동사의 2Q18 지배 순이익은 5,213억원 (+13% YoY)으로 예상 (경상 credit cost 0.32% 가정). 이때 연간 지배 순이익은 1조 9,140억원 (+27% YoY)으로 전망되는데, 하반기 금호타이어 충당금 환입(추정에 미반영)이 추가될 경우 2조원대의 연간 이익도 달성 가능할 것으로 기대됨. 현재의 이익 전망에서 전년과 유사한 배당성향이 지속될 경우 2018년 기대 배당수익률은 4.6%로 배당 매력도도 높은 것으로 판단

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	5,469	5,887	6,473	6,609	6,895	7,287
YoY	%	10.0	7.6	10.0	2.1	4.3	5.7
순이자손익	십억원	4,762	5,020	5,221	5,568	5,887	6,232
판매관리비	십억원	3,150	3,478	3,531	3,319	3,476	3,650
총전영업이익	십억원	2,318	2,408	2,942	3,290	3,419	3,638
영업이익	십억원	1,352	1,574	2,157	2,668	2,559	2,699
YoY	%	50.6	16.5	37.0	23.7	-4.1	5.5
세전이익	십억원	1,452	1,553	1,950	2,653	2,559	2,699
지배주주 순이익	십억원	1,059	1,261	1,512	1,914	1,837	1,936
YoY	%	-12.8	19.1	19.9	26.6	-4.0	5.4
EPS	원	1,573	1,873	2,246	2,843	2,728	2,876
BPS	원	28,500	30,279	30,249	31,529	33,072	35,040
PER	배	5.6	6.8	7.0	5.7	5.9	5.6
PBR	배	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	%	5.7	6.3	7.4	9.1	8.4	8.4
배당성향	%	31.8	21.4	26.7	26.4	26.4	26.8
배당수익률	%	5.7	3.1	3.8	4.6	4.5	4.8

그림 1. 우리은행 지주사 설립 전/후의 지배구조 변화



자료: 전자공시시스템 SK증권

주: *주식교환 대상

표 1. 우리금융지주(가칭) 주식교환 관련 세부일정

일정	내용
2018.06.19	교환이전계약일
2018.10.05	주주확정기준일
2018.10.06~11	주주명부 폐쇄
2018.12.07~27	합병반대이사 접수
2018.12.28	주주총회 예정일
2018.12.28~2019.01.07	주식매수청구권 행사
2018.12.29~2019.01.10	구주권제출
2019.01.09~02.12	매매거래정지예정기간
2019.01.11	교환이전일
2019.02.12	신주권교부예정일
2019.02.13	신주 상장예정일

자료: 전자공시시스템 SK 증권

표 2. 우리금융지주 설립 시 예상 주식수는 6,774 만주로 현재 우리은행 주식수 대비 0.6% 증가에 그침

	주당 이전비율 (a)	발행주식수 (주) (b)	지주 주식수 (주) (a*b)	구성비 (%)
우리은행	1	673,271,226	673,271,226	99.4
우리FIS	0.2999709	4,900,000	1,469,857	0.2
우리금융연구소	0.1888161	600,000	113,289	0.0
우리신용정보	1.1037294	1,008,000	1,112,559	0.2
우리펀드서비스	0.4709031	2,000,000	941,806	0.1
우리PE	0.0877992	6,000,000	526,795	0.1
합계			677,435,532	

자료: 전자공시시스템 SK 증권

주: 주당 이전비율은 해당 회사 주식 1 주당 교부될 금융지주사 주식 수를 의미

표 3. 2008 년 지주사 전환 당시 주식수가 6% 수준 증가했던 KB 금융과는 다른 규모

	주당 이전비율 (a)	발행주식수 (주) (b)	지주 주식수 (주) (a*b)	구성비 (%)
국민은행	1	336,379,116	336,379,116	94.4
KB부동산신탁	0.2292600	16,000,000	3,668,160	1.0
KB창업투자	0.2157556	8,951,797	1,931,400	0.5
KB신용정보	0.4372667	1,252,400	547,632	0.2
KB데이터시스템	0.9163507	800,000	733,080	0.2
KB자산운용	0.8417392	7,667,550	6,454,077	1.8
KB선물	0.1683928	4,000,000	673,571	0.2
KB투자증권	0.3823499	15,600,000	5,964,658	1.7
합계			356,351,693	

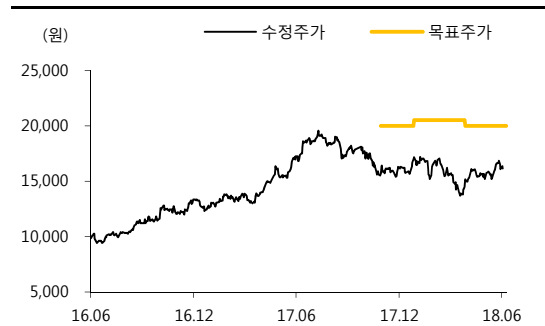
자료: 전자공시시스템 SK 증권

표 4. 과거 우리금융지주 설립에서 해체까지...

시기	내용
2001.04	우리금융지주 설립
2004.09	LG투자증권 인수
2005.01	LG카드 지분 인수
2007.09	한미캐피탈 인수
2008.04	LIG생명보험 인수
2008.07	광주은행 인수
2008.07	경남은행 인수
2013.06	금호종합금융 인수
2014.03	우리파이낸셜 매각
2014.05	광주은행 매각
2014.05	경남은행 매각
2014.05	우리자산운용 매각
2014.05	우리에프앤아이 매각
2014.06	우리투자증권 매각
2014.06	우리아비바생명 매각
2014.06	우리저축은행 매각
2014.11	우리금융지주 해체 (은행에 합병)

자료: 전자공시시스템 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.20	매수	20,000원	6개월		
2018.04.22	매수	20,000원	6개월	-21.28%	-15.75%
2018.04.13	매수	20,000원	6개월	-24.42%	-23.50%
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 6 월 20 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	22,433	15,803	15,961	16,637	17,358
유가증권	37,893	35,221	36,982	38,831	40,772
대출채권	236,807	252,794	255,334	266,137	277,673
대손충당금	1,851	1,770	2,044	2,071	2,101
유형자산	3,798	3,874	3,912	4,078	4,255
무형자산	484	519	519	535	553
기타자산	11,120	9,857	8,810	8,844	8,914
자산총계	310,683	316,295	319,474	332,990	347,424
예수부채	221,020	234,695	241,664	251,326	261,876
차입부채	42,428	42,654	41,245	42,893	44,694
차입금	18,735	14,755	12,229	12,717	13,311
사채	23,693	27,900	29,016	30,176	31,384
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	26,688	18,381	15,129	16,286	17,031
부채총계	290,137	295,731	298,038	310,505	323,601
지배주주지분	20,386	20,366	21,227	22,266	23,591
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	-1,641	-1,641	-1,641
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄손익누계액	173	-90	-506	-506	-506
이익잉여금	14,612	15,620	16,944	18,143	19,468
비지배주주지분	160	199	209	219	232
자본총계	20,546	20,565	21,436	22,485	23,823
부채및자본총계	310,683	316,295	319,474	332,990	347,424

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	4.2	6.8	1.0	4.2	4.3
총자산	6.4	1.8	1.0	4.2	4.3
예수부채	5.7	6.2	3.0	4.0	4.2
차입부채	0.9	0.5	-3.3	4.0	4.2
총부채	6.5	1.9	0.8	4.2	4.2
총자본	6.4	0.1	4.2	5.0	5.9
일반영업이익	7.6	10.0	2.1	4.3	5.7
순이자손익	5.4	4.0	6.7	5.7	5.9
판매관리비	10.4	1.5	-6.0	4.7	5.0
충전영업이익	3.9	22.2	11.8	3.9	6.4
영업이익	16.5	37.0	23.7	-4.1	5.5
세전이익	7.0	25.5	36.1	-3.5	5.5
지배주주순이익	19.1	19.9	26.6	-4.0	5.4

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,609	6,895	7,287
순이자손익	5,020	5,221	5,568	5,887	6,232
이자수익	8,512	8,551	9,251	9,888	10,638
이자비용	3,493	3,330	3,683	4,001	4,405
순수수료손익	937	1,070	1,150	1,168	1,215
수수료수익	1,865	2,069	2,191	2,251	0
수수료비용	928	999	1,041	1,083	0
금융상품관련손익	485	804	139	0	0
기타영업이익	-555	-623	-249	-160	-160
판매관리비	3,478	3,531	3,319	3,476	3,650
충전영업이익	2,408	2,942	3,290	3,419	3,638
대손충당금전입액	834	785	622	860	939
영업이익	1,574	2,157	2,668	2,559	2,699
영업외이익	-21	-207	-15	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,653	2,559	2,699
법인세비용	276	419	712	694	732
당기순이익	1,278	1,530	1,940	1,865	1,967
지배주주지분당기순이익	1,261	1,512	1,914	1,837	1,936

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.86	1.94	1.98	2.00	2.03
판매비용률	59.1	54.5	50.2	50.4	50.1
대손비용률	0.37	0.33	0.26	0.35	0.37
수익성 (%)					
ROE	6.3	7.4	9.1	8.4	8.4
ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,873	2,246	2,843	2,728	2,876
수정 EPS	1,654	2,064	2,685	2,579	2,733
보통주 BPS	30,279	30,249	31,529	33,072	35,040
수정 BPS	30,279	30,249	31,529	33,072	35,040
보통주 DPS	400	600	750	720	770
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	5.7	5.9	5.6
수정 PER (X)	7.7	7.6	6.0	6.3	5.9
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.51	0.49	0.46
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.51	0.49	0.46
배당성장률 (%)	21.4	26.7	26.4	26.4	26.8
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	4.6	4.5	4.8