

# SK INDUSTRY Analysis



**Analyst**  
**김도하**  
doha.kim@sk.com  
02-3773-8876

## 은행

### 대외환경은 부정적이지만 대내지표는 여전히 양호

SK 증권 커버리지 은행 5 사의 2Q18 지배 순이익은 3.3 조원 (+3% YoY)으로 실적 호조가 이어질 전망. 최근 환율, 장단기 금리차 등 국내외 경기 불확실성으로 요약되는 대외 지표들이 악화되면서 은행주도 부진한 흐름을 보이고 있음. 그러나 KOSPI 전반의 이익 전망치가 하향 조정되고 있는 가운데 1) 이익 컨센서스가 지속 상향 조정되고 있고 2) 규제 이슈 등으로 이미 과도한 낙폭을 보였던 은행업종은 이익 개선이 우세한 종목을 중심으로 반등을 기대할 수 있다고 판단. 우리은행을 최선호주로 유지함

### 부정적인 대외환경: 원화 약세 및 신흥국 자금이탈

연초부터 발생한 규제당국과의 노이즈에 이어 최근 외환 동향이 은행에 부정적으로 작용. 원달러 환율은 2Q18 4.8% QoQ 상승했는데, 환율과 은행 업종지수는 부(-)의 상관성을 지니고 있어 원화 약세는 업종지수의 하락으로 이어지기 쉬움. 당사는 최근 가파르게 상승한 원달러 환율이 3Q18 1,100 원 내외에서 등락한 후 완만히 상승할 것으로 전망하고 있으며, 업사이드 리스크가 제한적이라면 은행주의 주가는 하방 경직성이 확보될 것으로 전망. 한편 최근 40bp 대 초반까지 축소된 장단기 금리차도 은행주 투자에 부담 요인. 미국 경기 고점에 대한 논란이 지속되는 한 한국의 장단기 금리차의 방향성도 낙관하기 어려우므로, 보다 신중한 종목 선택이 필요할 전망

### 양호한 대내지표: Top line 성장 및 낮은 대손비용률로 실적 호조 지속

SK 증권 커버리지 은행 5 사의 2Q18 합산 순이익은 3 조 3,270 억원 (+2.7% YoY, -7.4% QoQ)으로 실적 호조가 이어질 전망. 원화 약세에 따른 환 차손이 불가피함에도 불구하고 이자 및 수수료이익 호조로 일반영업이익은 8.7% YoY의 양호한 성장이 예상됨. 일부사의 대손충당금 전입액이 역대 최저 수준이었던 2Q17 대비 대손비용은 증가하겠으나, 5 사 평균 0.3%의 낮은 대손비용률이 유지되면서 합산 영업이익이 13.0% YoY 증가해 실적 호조가 이어질 것으로 기대됨

### 반등의 가능성: EPS 전망치가 상향되는 업종

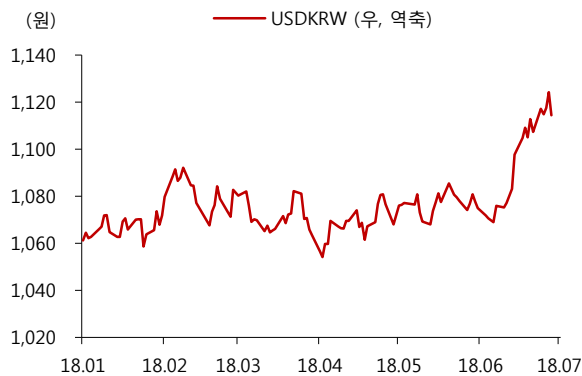
연초 이후 KRX 은행지수는 10.8% 하락, KOSPI를 2.9%p 하회하는 부진한 성과를 나타냄. 환율, 장단기 금리차 등은 결국 국내외 경기 불확실성이라는 이슈로 요약돼 투자심리에 악영향을 미쳐옴. 그러나 이를 반영해 KOSPI 전반의 이익 전망치가 하향 조정되고 있는 가운데, 은행업의 컨센서스는 지속해서 상향 조정되고 있음. 대외지표가 불안한 것은 사실이나, 1) 본질적인 실적 지표가 개선되고 있는 업종이라는 점과 2) 규제 이슈 등으로 이미 과도한 낙폭을 보였던 점 등을 고려 시 이익 개선이 우세한 은행주를 중심으로 반등을 기대할 수 있다고 판단 (5 사 평균 12mf PBR 0.52X). 이 중 2018년 가장 견조한 EPS 증가율이 예상되며, 비유기적 성장을 통한 비은행 계열사 확대의 기대가 유효한 우리은행의 목표주가를 10% 상향 조정하고 업종 내 최선호주로 유지하는 바임

## 대외적인 환경은 부정적이었으니...

KRX 은행지수는 연초 이후 10.8% 하락해 같은 기간 KOSPI 수익률을 2.9%p 하회했다. 주요 은행의 2Q18 및 연간 실적 전망치가 지속 상향 조정되고 있음에도 불구하고 주가가 부진한 원인은 대외적인 환경에서 찾을 수 있다.

우선 연초부터 발생한 규제당국과의 노이즈에 이어, 최근 외환 동향이 은행에 부정적으로 작용했다. 원달러 환율은 1Q18 0.7% QoQ 하락했으나, 2Q18 4.8% QoQ 상승했다. 원달러 환율과 은행 업종지수는 부(-)의 상관성을 지니고 있어 원화 약세는 은행 업종지수의 하락으로 이어지기 쉽다 (그림 3). 현재 대형 은행지수 3 사 (KB/신한/하나)의 외국인 지분율이 70% 수준이므로 환율 상승에 영향을 받기 쉬운 구조인 만큼, 최근과 같은 환율 상승은 은행주에 수급측면에서 부정적인 요인이었다고 판단된다 (그림 4, 5).

6월 들어 급격히 상승한 원달러 환율



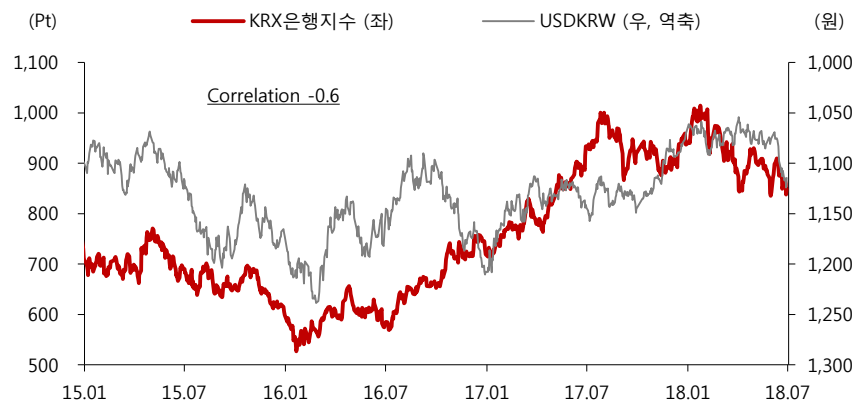
자료: WiseFn, SK증권

2Q18 이후 달러 강세 가속화



자료: Bloomberg, SK증권

원달러 환율과 은행 업종지수: '15년 이후 두 변수 간 상관계수는 -0.6 (부의 상관관계)



자료: WiseFn, SK 증권

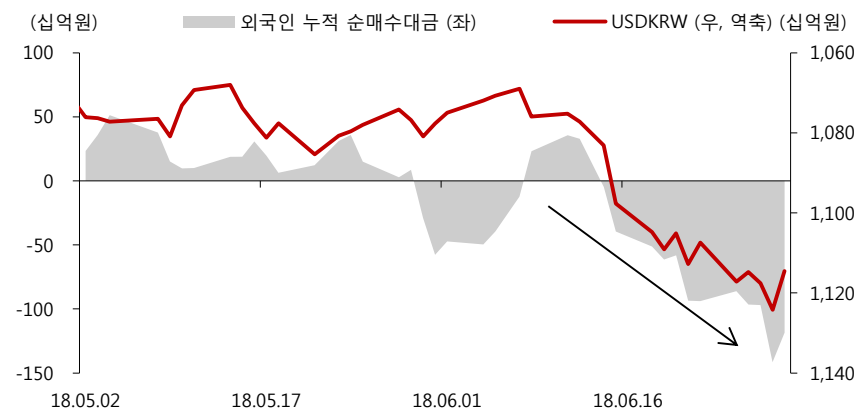
## 원달러 환율과 은행 외국인지분율: 원화 약세 → 외국인 지분율 하락 유인



자료: WiseFn, SK 증권

주: 3사는 KB 금융, 신한지주, 하나금융지주를 의미

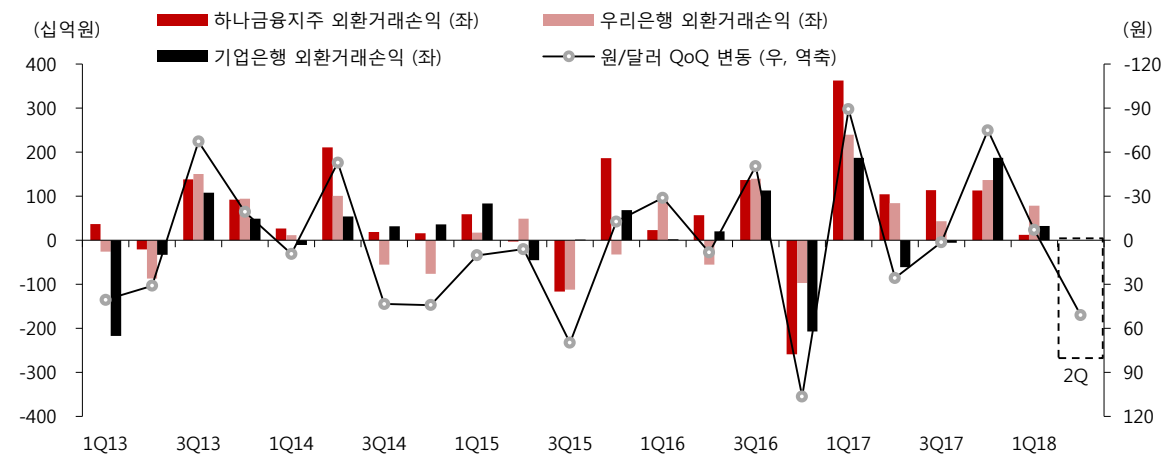
## 원달러 환율과 은행업종 외국인 수급: 최근 급격한 달러화 강세에 따른 외인 자금 이탈



자료: WiseFn, SK 증권

이에 더해 환율 상승에 따른 환 차손 발생은 실적에 부정적으로 작용하기도 한다. 외화 자산 및 부채에 연동되는 환이 다양해진 만큼 원달러 환율만으로 단순화하기는 어려우나, 대체로 달러 대비 원화 약세일 때 주요 은행의 외환거래손익은 손실을 나타낸다. 따라서 2Q18 달러 대비 원화 약세에 따른 환 차손이 예상되고 있다. 다만 은행의 이익 규모를 고려하면 환차손 비중은 높지 않을 것으로 판단한다.

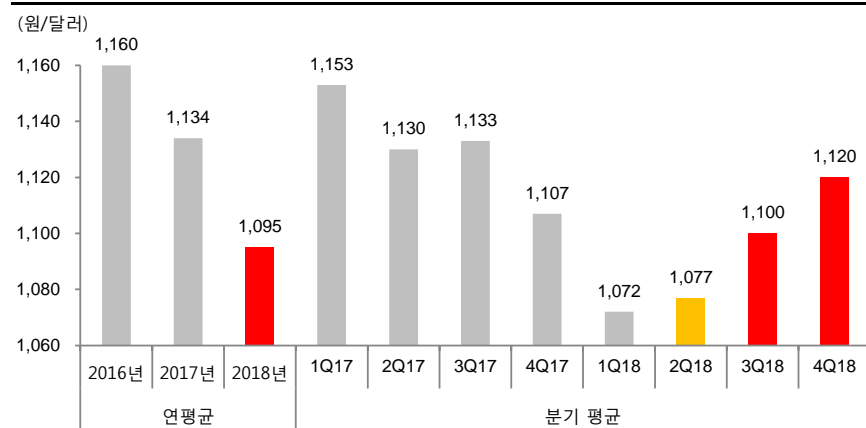
#### 원달러 환율 변동에 따른 주요 은행의 외환거래손익 변동: 2Q18 원달러 +51원 QoQ으로 환 차손 예상



자료: FnGuide, WiseFn, SK증권

SK 증권은 미국 기준금리 인상에 따른 금리 격차, 무역 관련 불확실성 및 리스크 회피 기조 등으로 가파르게 상승한 원달러 환율이 3Q18 1,100 원 내외에서 등락한 후 완만히 상승할 것으로 전망한다. 현재 1,120 원선까지 상승한 상황에서 환율의 업사이드 리스크가 제한적이라면, 은행주의 주가는 하방 경직성이 확보될 것으로 판단한다.

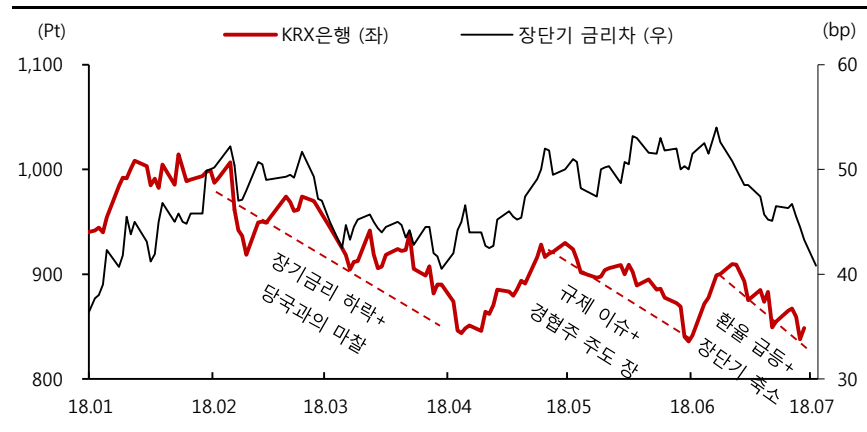
#### SK 증권 하반기 원달러 환율 전망



자료: Bloomberg, SK 증권

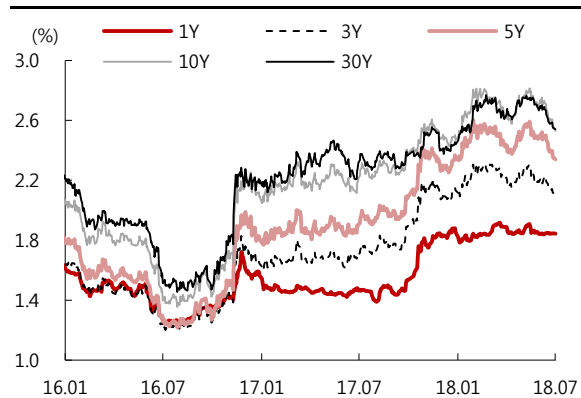
또 한 가지 부정적으로 작용한 대외변수는 장단기 금리차다. 장기금리 하락에 따른 장단기 스프레드 축소는 경기 침체에 대한 우려를 반영하는데, 최근 40bp 대 초반까지 축소된 장단기 금리차가 은행업종 투자에 부담 요인인 것은 부인할 수 없다. 미국 경기 고점에 대한 논란이 지속되는 한 한국의 장단기 금리차의 방향성도 낙관하기는 어려운 만큼, 은행업종 내에서 보다 신중한 종목 선택이 필요하다는 판단이다.

연초 이후 은행업종지수와 장단기 금리차



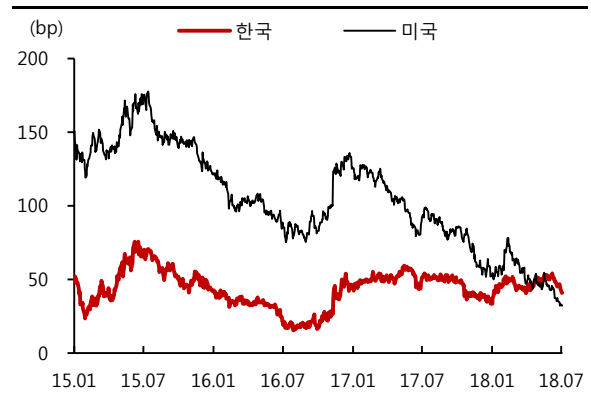
자료: FnGuide, SK 증권

한국 국채금리 추이



자료: WiseFn, SK 증권

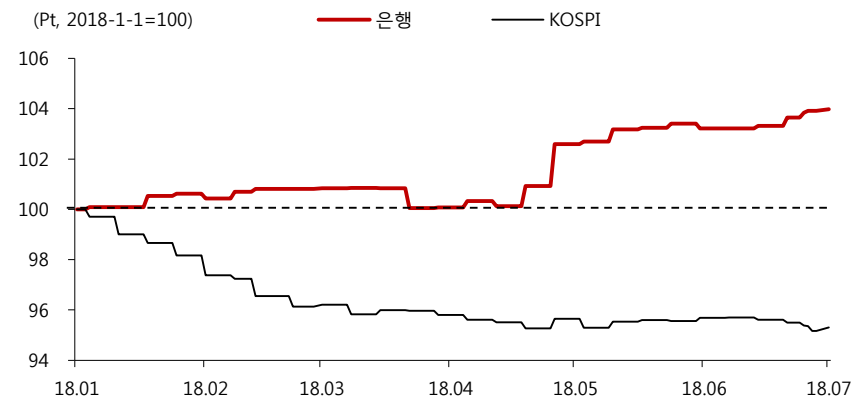
한국과 미국의 장단기 금리차



자료: 각 사, SK 증권

한편 대외 환경이 부정적이었던 데 반해 대내 요인, 즉 실적은 양호하다. 연초 이후 KOSPI 시장의 2018년 이익 전망치가 부진한 흐름을 보이고 있으나, 은행업종의 이익 전망치는 지속 상향 조정되고 있다는 점에 주목할 만하다. 무역전쟁 우려가 대두되는 가운데, 전 산업의 후위에 있는 은행업의 특성상 연관이 없다고 할 수는 없으나 이익 변수에 직접적인 영향을 받는 업종은 아니라는 판단이다. 대외 여건으로 과락을 보였으나 본질적인 실적이 뒷받침되는 은행업종은 시장의 리스크가 확대되는 상황에서 방어주 역할을 할 수 있을 것으로 기대한다.

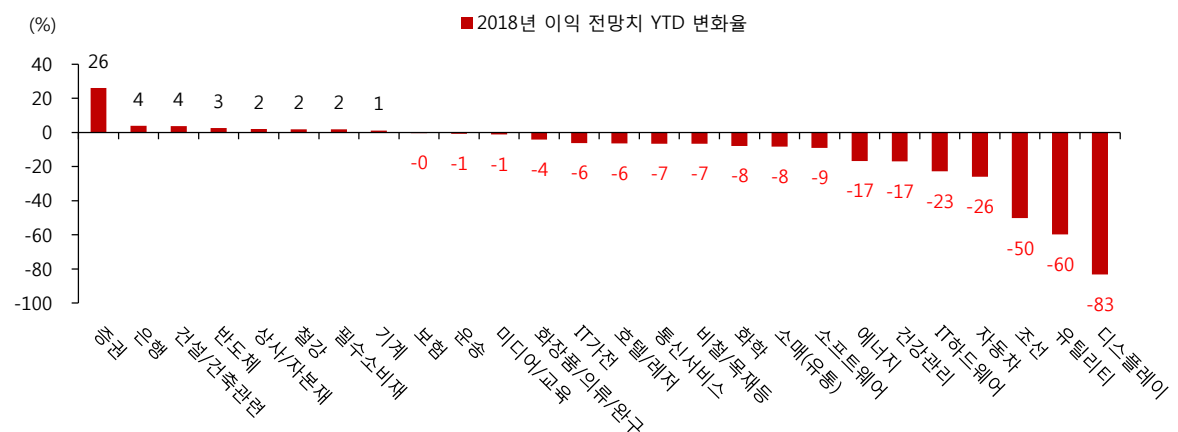
#### 은행업종과 KOSPI 전체의 2018년 이익 전망치: 연초 이후 은행 실적전망 상향 조정 중



자료: 각 사, SK증권

주: 개별 은행 추이 및 전망은 회사별 페이지에서 확인 가능

#### 연간 실적에 대한 기대는 타 업종 대비로도 양호



자료: WiseFn, SK증권

주: 업종 분류는 'Wise Industry 26' 기준에 따름

## 2Q18 Preview: 이익 지표는 여전히 양호하다

### Top line 성장 및 낮은 대손비용률로 실적 호조 지속

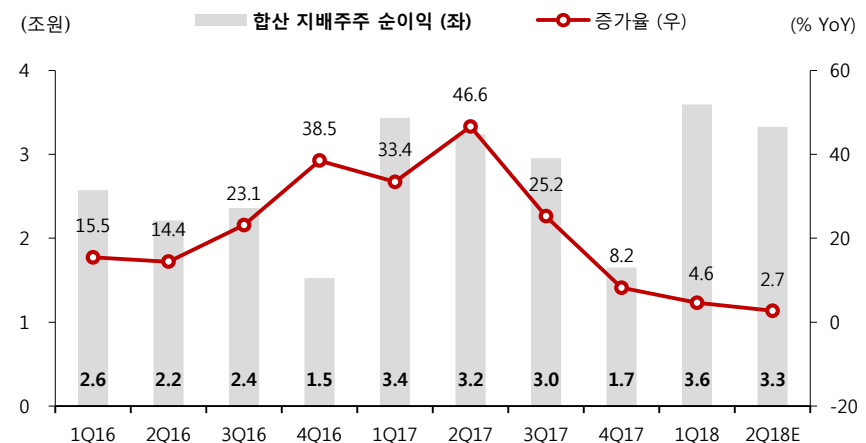
SK 증권 커버리지 은행주 5 곳의 2Q18 합산 순이익은 3 조 3,270 억원 (+2.7% YoY, -7.4% QoQ)을 기록할 전망이다. 2Q18 중 비경상적 요인은 1) 우리은행의 STX 엔진 충당금 환입 (1,000 억원)과 2) 신한카드의 국민행복기금 채권 매각대금 수취 (270 억원), 3) 환율 상승에 따른 일부사의 환 차손 등으로 예상된다. KB 금융 및 신한지주의 YoY 이익 감소는 2Q17 각각 염가매수차익 (1,230 억원)과 주식 매각익 (1,160 억원)이 발생했던 데 따른 기저효과이며, 해당 요인을 제거하면 양사 모두 10%대의 세전이익 증가를 달성할 것으로 추정한다.

#### SK 증권 커버리지 은행주(은행)의 2Q18 이익 전망치 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	2Q18E	1Q18	QoQ (%)	2Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
KB금융	932.2	968.2	-3.7	990.1	-5.8	916.5	1.7
신한지주	867.4	857.5	1.1	892.0	-2.8	862.9	0.5
하나금융지주	587.0	668.6	-12.2	538.9	8.9	606.1	-3.1
우리은행	542.6	589.7	-8.0	460.9	17.7	521.5	4.1
기업은행	397.8	510.2	-22.0	357.6	11.2	409.1	-2.8
<b>5사 합산</b>	<b>3,327.0</b>	<b>3,594.3</b>	<b>-7.4</b>	<b>3,239.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3,316.1</b>	<b>0.3</b>

자료: FnGuide, SK 증권

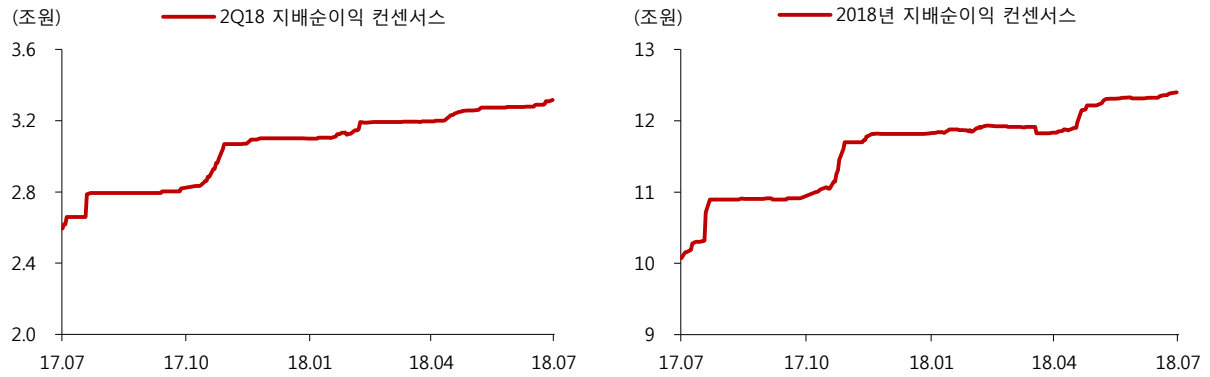
#### SK 증권 커버리지 은행주(은행) 합산 지배주주 순이익 추이 및 전망치



자료: 각 사, SK 증권

주: 개별 은행 추이 및 전망은 회사별 페이지에서 확인 가능

## 커버리지 은행지주(은행)의 합산 이익 컨센서스는 지속 상향 조정 중



자료 FnGuide, SK 증권

## 커버리지 은행지주(은행) 합산 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	9,874	9,462	9,862	9,825	10,378	10,284	10,414	10,432	39,010	41,509	6.4
순이자이익	7,304	7,690	8,014	8,135	8,262	8,391	8,532	8,652	31,022	33,837	9.1
수수료이익	1,780	1,798	1,812	1,779	2,077	2,040	1,942	1,890	7,170	7,949	10.9
기타영업이익	790	-26	36	-90	39	-147	-60	-110	819	-278	적전
판매관리비	4,369	4,688	5,016	6,124	4,673	4,810	4,854	6,068	20,198	20,406	1.0
판매비율 (%)	43.6	49.3	51.0	60.5	44.2	46.6	46.2	57.5	50.9	48.6	-2.3
충전영업이익	5,505	4,774	4,846	3,700	5,705	5,474	5,560	4,364	18,812	21,103	12.2
충당금전입액	1,239	726	1,054	1,059	893	901	1,114	1,135	4,065	4,043	-0.5
대손비용률 (%)	0.44	0.26	0.37	0.38	0.31	0.30	0.37	0.37	0.36	0.34	-0.02
영업이익	4,266	4,048	3,792	2,641	4,811	4,573	4,446	3,229	14,747	17,060	15.7
영업외이익	69	204	145	-529	155	46	17	22	-111	240	흑전
세전이익	4,335	4,252	3,937	2,112	4,967	4,619	4,463	3,251	14,636	17,300	18.2
지배 순이익	3,435	3,240	2,955	1,650	3,594	3,327	3,215	2,343	11,280	12,480	10.6

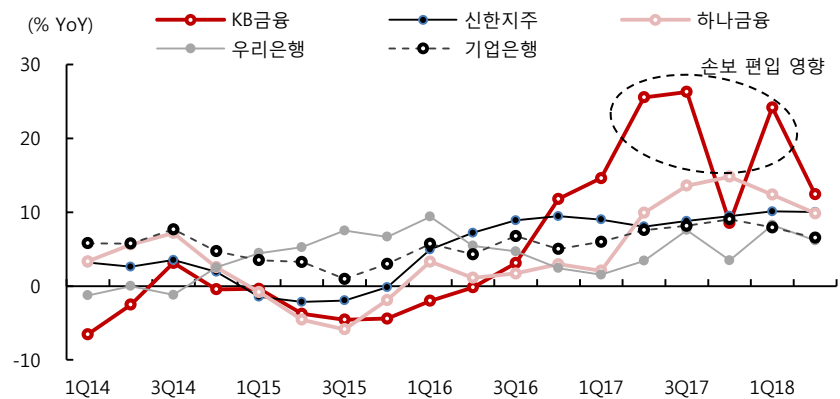
자료 SK 증권

주: 손익 항목은 5 사 합산, 비용률 항목은 5 사 산술평균으로 기재, YoY는 연간 기준 증가율



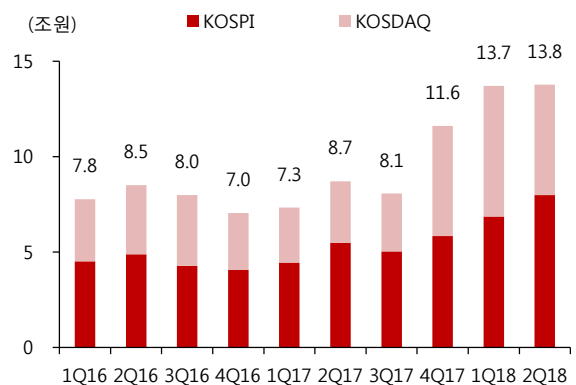
**일반영업이익:** 2Q18 5사 평균 순이자마진은 전분기대비 1bp 상승하고, 5사 합산 대출 평잔은 0.9% QoQ 증가하면서 합산 순이자이익은 8.3 조원으로 1.8% QoQ, 9.4% YoY 증가할 전망이다. 지난 1분기 주요사의 수수료이익은 은행 신탁 수수료 및 증권 브로커리지 수수료 증가 등에 힘입어 17% YoY 증가했다. 2분기 중 주식시장 일평균 거래대금이 0.6% QoQ 증가했고 은행 신탁판매도 여전히 호조이다. 따라서 2Q18에도 은행지주 및 은행의 수수료이익은 +13% YoY의 견조한 증가를 나타낼 것으로 추정한다. 다만 환 차손과 전년동기 신한카드의 주식 매각익 소멸로 2Q18 기타영업이익은 YoY 적자폭이 확대될 전망이며, 5사 합산 일반영업이익은 10.3 조원 (+8.5% YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

#### SK 증권 커버리지 은행지주(은행)별 순이자이익 증가율



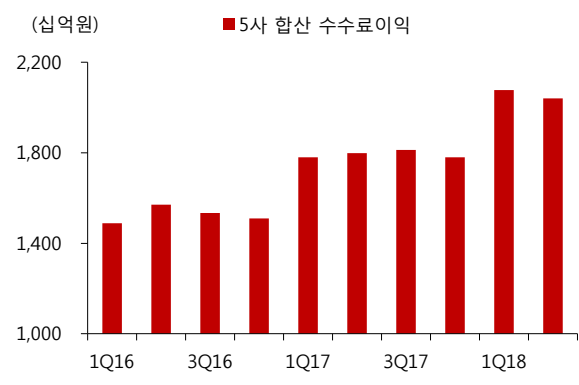
자료: 각 사, SK 증권

#### 주식시장 일평균 거래대금은 2Q18에도 13조원대 기록



자료: WiseFn, SK 증권

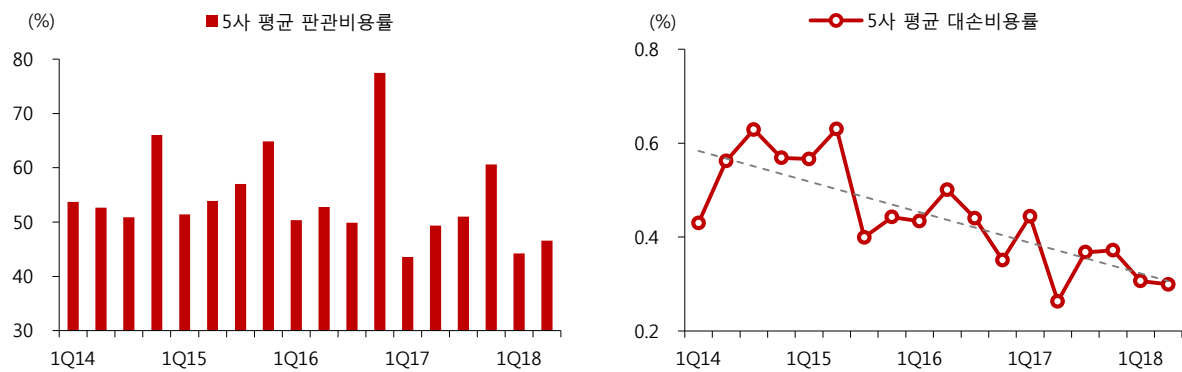
#### 커버리지 5사 합산 수수료이익 여전히 견조할 전망



자료: 각 사, SK 증권

영업비용률: 5 사 평균 2Q18 판매관리비용률 (CIR)은 46.6%로 전년동기대비 2.7%p 하락할 것으로 예상하며, 경상적인 판관비용률은 중장기적으로 지속 하락할 것이라는 전망을 유지한다. 5 사 평균 2Q18 대손비용률(CCR)은 0.30%로 4bp YoY 상승할 전망이다, 이는 일부사가 전년동기 역대 최저 수준의 CCR 을 기록한 데 따른 기저효과이며 여전히 대손지표가 이익 성장을 견인할 것으로 기대한다.

#### 커버리지 은행지주(은행) 주요 비용률



자료 각 사 SK 증권

## 업종투자의견 및 valuation

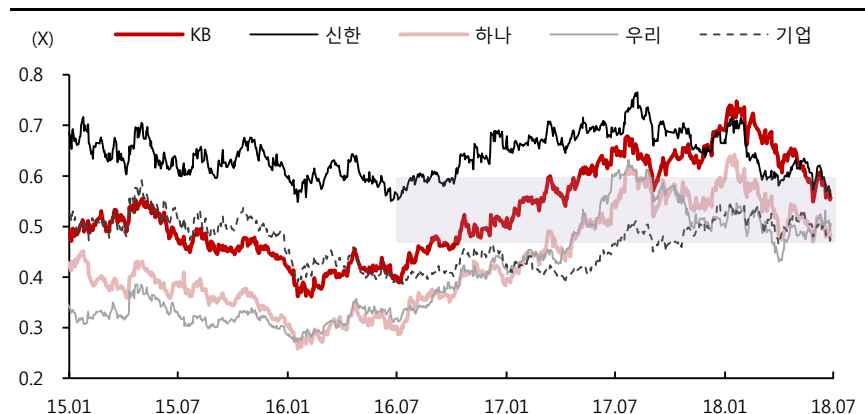
SK 증권은 은행업종에 대한 투자의견 OVERWEIGHT 을 유지한다. 매는 먼저 맞았지만 주요 은행은 여전히 우등생이다. 실적 전망치 상향 조정 등 수익성이 뒷받침되는 가운데, SK 증권 커버리지 5개 은행주의 평균 12mf PBR 은 0.52X 까지 하락해 펀더멘털 대비 저평가된 상태라고 판단한다. SK 증권은 커버리지 은행의 2018년~2020년 수정 ROE 를 자기자본비용으로 나눈 적정 PBR 을 활용해 목표주가를 산정하였다. 커버리지 5사의 평균 목표 PBR 은 0.70X 로, 평균 ROE 8.6%에 대해 평균 11.9%의 할인율을 적용했다. 이 중 2018년 가장 견조한 EPS 증가율이 예상되며, 비유기적 성장을 통한 비은행 계열사 확대의 기대가 유효한 **우리은행**을 최선호주로 유지한다.

### 커버리지 은행지주 및 은행 목표주가 산출식

항목	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리은행	기업은행	비고
자기자본비용 (%)	11.8	11.5	12.5	11.5	12.0	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg Rm 적용)
Beta (β)	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	(d): 은행별 1년 기준 beta
Average ROE (%)	9.5	9.0	8.4	8.1	7.9	(e): 은행별 2018~2020년 수정 ROE 평균
영구성장률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.78	0.76	0.64	0.67	0.63	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.78	0.76	0.64	0.67	0.63	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	94,640	76,054	89,891	32,325	32,392	(j): 은행별 12개월 forward 수정 BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>74,000</b>	<b>58,000</b>	<b>58,000</b>	<b>22,000</b>	<b>20,000</b>	<b>(k): (i)*(j)</b>
조정률 (%)	-5.1	0.0	-3.3	10.0	2.6	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (07/03, 원)	52,000	42,950	41,350	16,450	15,150	
상승여력 (%)	42.3	35.0	40.3	33.7	32.0	

자료: Bloomberg, SK 증권

### 주요 은행 12mf PBR: 신한지주는 은행주 랠리 이전까지, 그 외는 '17년 초 수준까지 후퇴한 valuation



자료: SK 증권

SK 증권 커버리지 은행별 Valuation table

	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리은행	기업은행
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가 (원)	74,000	58,000	58,000	22,000	20,000
현재주가 (원)	52,000	42,950	41,350	16,450	15,150
상승여력 (%)	42.3	35.0	40.3	33.7	32.0
수정 EPS (원)					
2016	5,513	5,721	4,446	1,654	1,887
2017	8,273	6,089	6,832	2,064	2,477
2018E	8,752	6,716	7,509	2,569	2,789
2019E	8,856	6,936	7,829	2,600	2,868
수정 BPS (원)					
2016	77,815	65,605	75,971	30,279	27,282
2017	85,302	69,210	80,654	30,249	29,937
2018E	91,207	73,372	86,869	31,533	31,490
2019E	98,072	78,736	92,913	33,117	33,293
수정 ROE (%)					
2016	7.1	8.6	5.7	5.6	6.2
2017	10.1	8.9	8.4	6.8	7.6
2018E	9.9	9.2	8.6	8.2	8.0
2019E	9.4	9.0	8.4	8.0	7.8
수정 PER (X)					
2016	7.8	7.9	7.0	7.7	6.7
2017	7.7	8.1	7.3	7.6	6.6
2018E	5.9	6.4	5.5	6.4	5.4
2019E	5.9	6.2	5.3	6.3	5.3
수정 PBR (X)					
2016	0.55	0.69	0.41	0.42	0.47
2017	0.74	0.71	0.62	0.52	0.55
2018E	0.57	0.59	0.48	0.52	0.48
2019E	0.53	0.55	0.45	0.50	0.46

자료: SK 증권

## KB 금융 (A105560) / 매수 / TP: 74,000 원 (하향)

KB 금융의 2Q18 지배주주 순이익은 9,322 억원 (-5.8% YoY, -3.7% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 예상되는 일회성 손익이 부재한 가운데 2Q17 발생한 KB 손해보험 염가매수차익 1,230 억원의 기저효과로 YoY 감익되나, 이를 제외 시 세전이익은 14% YoY 증가한 것으로 추정된다. KB 금융의 2Q18 핵심영업 이익 (순이자+수수료)은 13.4% YoY 증가해 주요 은행 중 가장 높은 증가율을 기록할 전망이다. 이는 당기손익인식 채권 수취이자를 올해부터 이자수익으로 분류함에 따른 영향이다 (타행은 기존에도 이자수익으로 분류). 대손충당금 전입액은 역대 최저 수준이었던 전년동기보다 증가하겠으나, 대손비용률은 0.3%를 밑도는 안정적인 흐름을 유지할 전망이다.

### KB 금융 2Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	2Q18E	1Q18	QoQ (%)	2Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,843.7	2,783.4	2.2	2,491.3	14.1	n/a	n/a
충전영업이익	1,468.4	1,391.7	5.5	1,168.9	25.6	n/a	n/a
영업이익	1,283.0	1,227.2	4.6	1,116.1	15.0	1,216.5	5.5
지배 순이익	932.2	968.2	-3.7	990.1	-5.8	916.5	1.7
(단위: %)	2Q18E	1Q18	QoQ (%p)	2Q17	YoY (%p)		
순이자마진	2.01	2.00	0.01	2.00	0.01		
판관비용률	48.4	50.0	-1.6	53.1	-4.7		
대손비용률	0.25	0.23	0.02	0.08	0.17		

자료: FnGuide, SK 증권

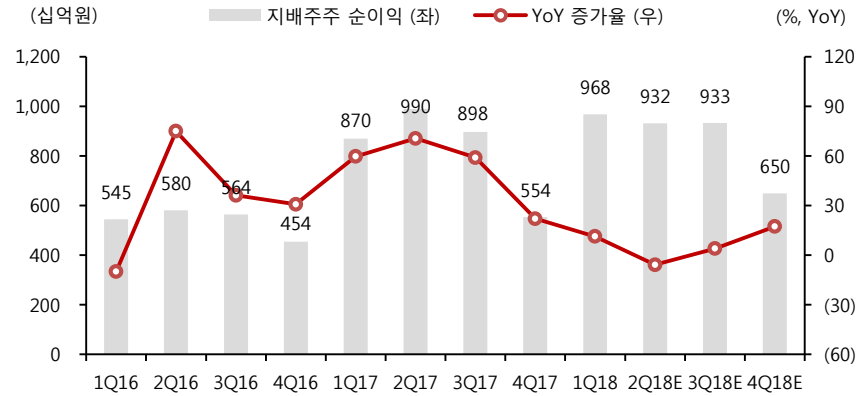
### KB 금융 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	2,309	2,491	2,645	2,747	2,783	2,844	2,855	2,876	10,192	11,357	11.4
순이자이익	1,726	1,939	2,021	2,023	2,144	2,167	2,202	2,220	7,587	8,733	15.1
수수료이익	521	510	491	528	629	611	571	586	2,050	2,396	16.9
기타영업이익	62	42	132	196	11	66	82	69	555	228	-59.0
판매관리비	1,167	1,322	1,307	1,832	1,392	1,375	1,372	1,777	5,629	5,916	5.1
판관비용률 (%)	50.6	53.1	49.4	66.7	50.0	48.4	48.1	61.8	55.2	52.1	-3.1
충전영업이익	1,142	1,169	1,338	915	1,392	1,468	1,482	1,098	4,563	5,441	19.2
충당금전입액	255	53	172	68	165	185	199	205	548	753	37.4
대손비용률 (%)	0.39	0.08	0.25	0.10	0.23	0.25	0.26	0.27	0.20	0.26	0.06
영업이익	887	1,116	1,165	847	1,227.2	1,283	1,283	894	4,015	4,687	16.7
영업외이익	78	131	34	-120	116	0	0	0	123	116	-5.6
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	1,283	1,283	894	4,138	4,804	16.1
지배 순이익	870	990	898	554	968	932	933	650	3,311	3,483	5.2

자료: WiseFn, SK 증권

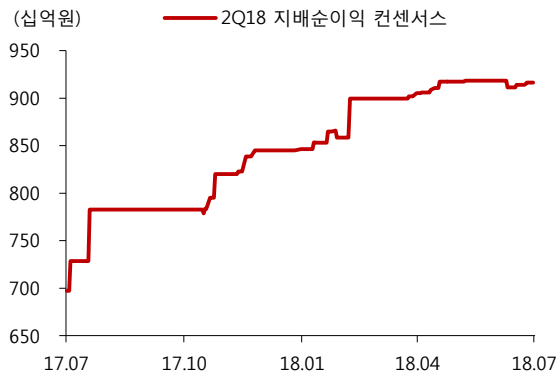
주: YoY 는 연간 기준 증가율

## KB 금융의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



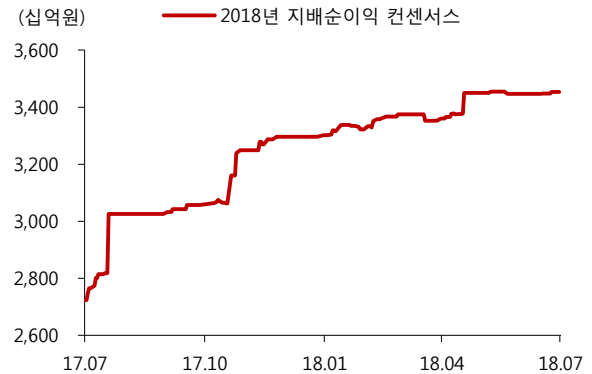
자료: KB 금융, SK 증권

## KB 금융의 2Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



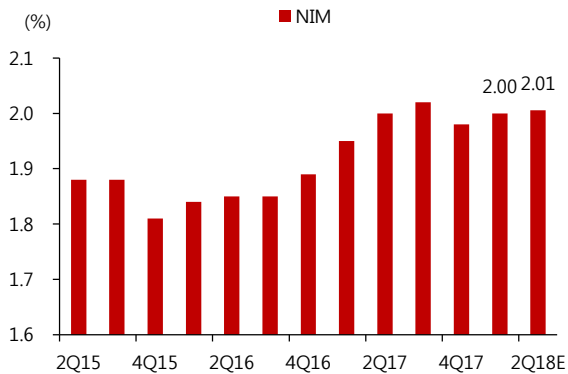
자료: FnGuide, SK 증권

## KB 금융의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



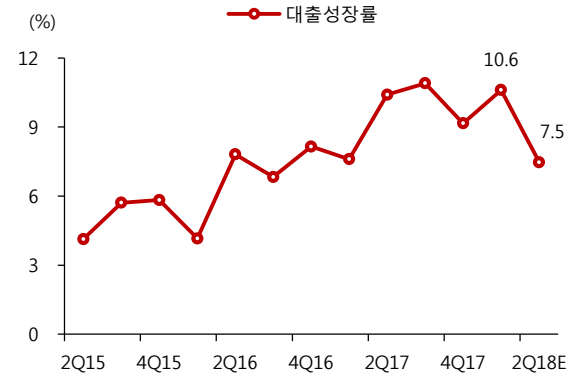
자료: FnGuide, SK 증권

## KB 금융의 순이자마진 추이 및 전망



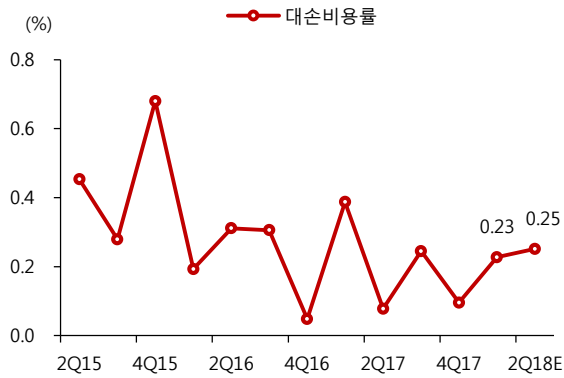
자료: KB 금융, SK 증권

## KB 금융의 대출성장률 추이 및 전망



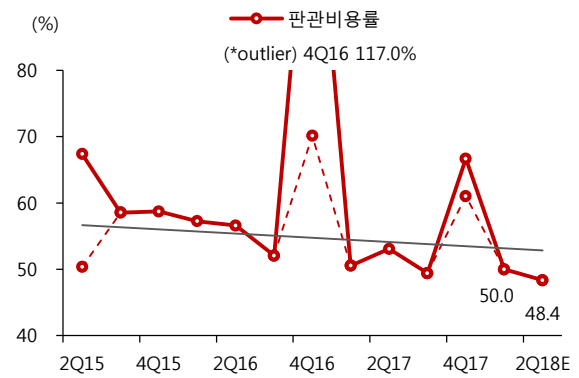
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

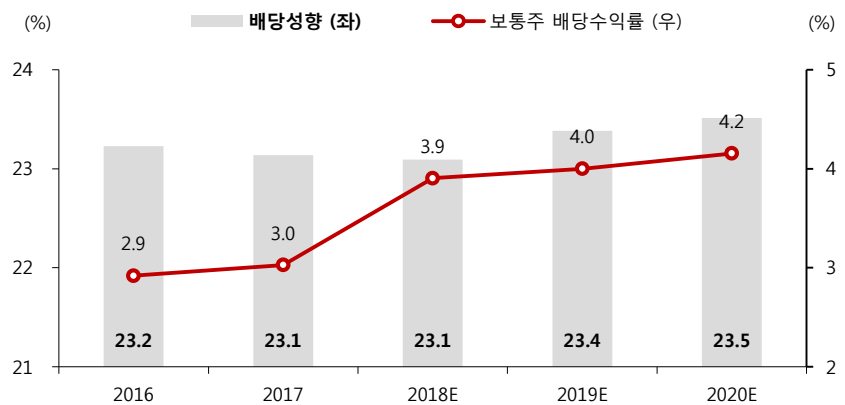
KB 금융의 판관비용률 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

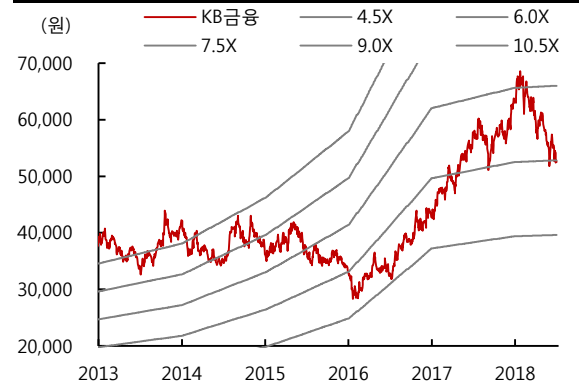
KB 금융의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

KB 금융의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	17,885	19,818	21,063	21,997	22,979
유가증권	73,415	97,557	105,362	111,684	118,385
대출채권	267,045	291,513	308,366	322,051	336,422
대손충당금	2,278	2,110	2,524	2,420	2,301
유형자산	6,136	7,070	7,514	7,847	8,197
무형자산	652	2,943	3,098	3,205	3,316
기타자산	12,817	19,995	21,342	20,458	19,459
<b>자산총계</b>	<b>375,674</b>	<b>436,786</b>	<b>464,220</b>	<b>484,822</b>	<b>506,456</b>
예수부채	239,730	255,800	271,221	286,810	303,361
차입부채	61,244	73,814	80,887	85,536	90,473
차입금	26,223	28,745	34,466	37,259	40,264
사채	35,021	45,069	46,421	48,278	50,209
기타금융업부채	8,166	36,265	38,909	40,923	43,059
기타부채	35,273	36,862	37,058	32,686	27,880
<b>부채총계</b>	<b>344,412</b>	<b>402,741</b>	<b>428,074</b>	<b>445,956</b>	<b>464,773</b>
지배주주지분	30,998	34,039	36,139	38,860	41,676
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,563	17,604	17,603	17,603	17,603
기타자본	-1,291	-1,237	-1,418	-1,418	-1,418
자기주식	-722	-756	-936	-936	-936
기타포괄손익누계액	405	538	175	175	175
이익잉여금	12,229	15,044	17,689	20,409	23,225
비지배주주지분	263	6	7	7	8
<b>자본총계</b>	<b>31,261</b>	<b>34,045</b>	<b>36,146</b>	<b>38,867</b>	<b>41,683</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>375,674</b>	<b>436,786</b>	<b>464,220</b>	<b>484,822</b>	<b>506,456</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	8.2	9.2	5.8	4.4	4.5
총자산	14.2	16.3	6.3	4.4	4.5
예수부채	6.9	6.7	6.0	5.7	5.8
차입부채	25.4	20.5	9.6	5.7	5.8
총부채	14.7	16.9	6.3	4.2	4.2
총자본	8.2	8.9	6.2	7.5	7.2
일반영업이익	0.9	36.9	11.4	4.9	4.7
순이자손익	3.2	18.5	15.1	4.2	4.7
판매관리비	15.6	7.6	5.1	3.0	4.1
충전영업이익	-22.5	105.9	19.2	6.9	5.3
영업이익	-7.9	139.4	16.7	3.5	3.3
세전이익	21.4	57.4	16.1	0.9	3.3
지배주주순이익	26.2	54.5	5.2	1.2	3.3

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	7,445	10,192	11,357	11,913	12,469
순이자손익	6,403	7,587	8,733	9,100	9,526
이자수익	10,022	11,382	13,185	14,129	15,111
이자비용	3,619	3,672	4,452	5,028	5,585
순수수료손익	1,585	2,050	2,396	2,474	2,572
수수료수익	3,151	3,988	4,506	4,652	0
수수료비용	1,566	1,938	2,110	2,178	0
금융상품관련손익	430	1,671	1,490	1,597	1,629
기타영업이익	-973	-1,117	-1,263	-1,258	-1,257
판매관리비	5,229	5,629	5,916	6,094	6,344
충전영업이익	2,216	4,563	5,441	5,819	6,126
대손충당금전입액	539	548	753	969	1,116
영업이익	1,677	4,015	4,687	4,849	5,009
영업외이익	952	123	116	0	0
세전이익	2,629	4,138	4,804	4,849	5,009
법인세비용	438	795	1,319	1,324	1,368
당기순이익	2,190	3,343	3,484	3,526	3,641
지배주주지분당기순이익	2,144	3,311	3,483	3,525	3,640

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.86	1.99	2.01	2.04	2.05
판매비용률	70.2	55.2	52.1	51.2	50.9
대손비용률	0.21	0.20	0.26	0.31	0.34
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.1	10.1	9.9	9.4	9.0
ROA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	5,513	8,273	8,752	8,856	9,147
수정 EPS	5,513	8,273	8,752	8,856	9,147
보통주 BPS	77,815	85,302	91,207	98,072	105,180
수정 BPS	77,815	85,302	91,207	98,072	105,180
보통주 DPS	1,250	1,920	2,030	2,080	2,160
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	7.8	7.7	5.9	5.9	5.7
수정 PER (X)	7.8	7.7	5.9	5.9	5.7
보통주 PBR (X)	0.55	0.74	0.57	0.53	0.49
수정 PBR (X)	0.55	0.74	0.57	0.53	0.49
배당성향 (%)	23.2	23.1	23.1	23.4	23.5
보통주 배당수익률 (%)	2.9	3.0	3.9	4.0	4.2



## 신한지주 (A055550) / 매수 / TP: 58,000 원 (유지)

신한지주의 2Q18 지배주주 순이익은 8,674 억원 (-2.8% YoY, +1.1% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 신한카드에서 국민행복기금의 채권 매각대금 270 억원을 반영해 당사의 기존 추정보다 양호한 실적을 달성할 전망이다. 2Q17 발생한 Visa 매각의 1,160 억원의 기저효과가 존재하는데 이를 제외 시 세전이익이 12% YoY 증가할 것으로 기대된다. 2Q18 핵심영업이익 (순이자+수수료)은 9.7% YoY 증가할 것으로 기대돼 본질 영업의 이익 창출력도 여전히 양호한 것으로 판단한다.

### 신한지주 2Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	2Q18E	1Q18	QoQ (%)	2Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,480.1	2,444.9	1.4	2,372.8	4.5	n/a	n/a
충전영업이익	1,369.4	1,357.9	0.8	1,294.5	5.8	n/a	n/a
영업이익	1,175.9	1,175.8	0.0	1,155.5	1.8	1,197.1	-1.8
지배 순이익	867.4	857.5	1.1	892.0	-2.8	862.9	0.5
(단위: %)	2Q18E	1Q18	QoQ (%p)	2Q17	YoY (%p)		
순이자마진	2.11	2.10	0.02	2.07	0.05		
판매비용률	44.8	44.5	0.3	45.4	-0.7		
대손비용률	0.29	0.27	0.01	0.22	0.07		

자료: FnGuide, SK 증권

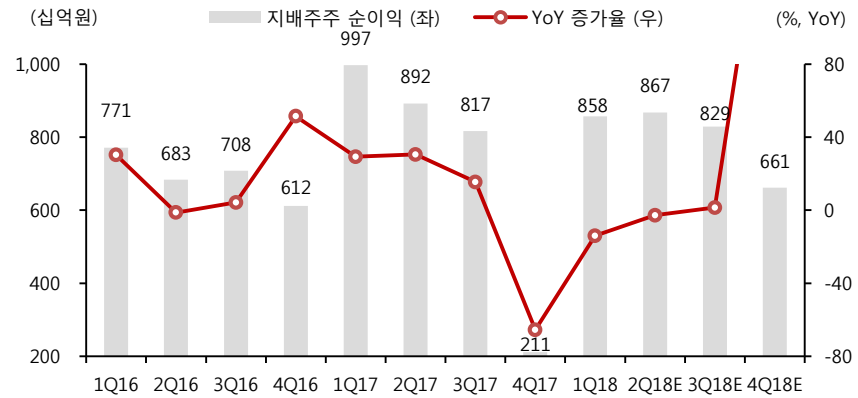
### 신한지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	2,445	2,373	2,318	2,032	2,445	2,480	2,493	2,491	9,156	9,909	8.2
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,058	2,100	2,121	2,160	7,843	8,439	7.6
수수료이익	388	437	455	432	484	481	483	449	1,711	1,896	10.8
기타영업이익	188	21	-123	-471	-97	-101	-111	-118	-398	-427	적지
판매관리비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	1,111	1,124	1,357	4,811	4,679	-2.8
판매비용률 (%)	43.5	45.4	46.6	78.1	44.5	44.8	45.1	54.5	52.5	47.2	-5.3
충전영업이익	1,380	1,294	1,238	445	1,358	1,369	1,369	1,134	4,345	5,230	20.4
충당금전입액	82	139	198	109	182	194	219	218	516	813	57.5
대손비용률 (%)	0.13	0.22	0.31	0.17	0.27	0.29	0.33	0.32	0.20	0.30	0.10
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,176	1,176	1,149	915	3,829	4,416	15.4
영업외이익	7	34	41	-115	18	27	0	0	-32	45	흑전
세전이익	1,306	1,190	1,080	221	1,194	1,203	1,149	915	3,796	4,462	17.5
지배 순이익	997	892	817	211	858	867	829	661	2,918	3,216	10.2

자료: SK 증권

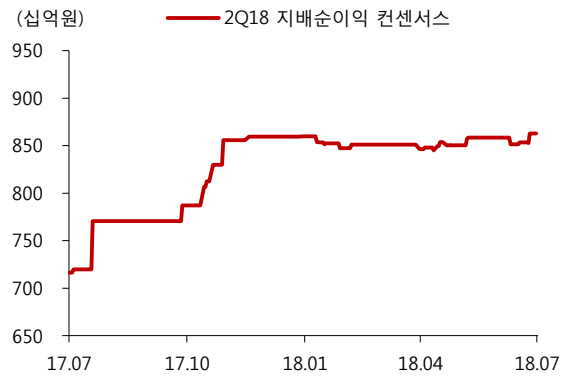
주: YoY 는 연간 기준 증가율

## 신한지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



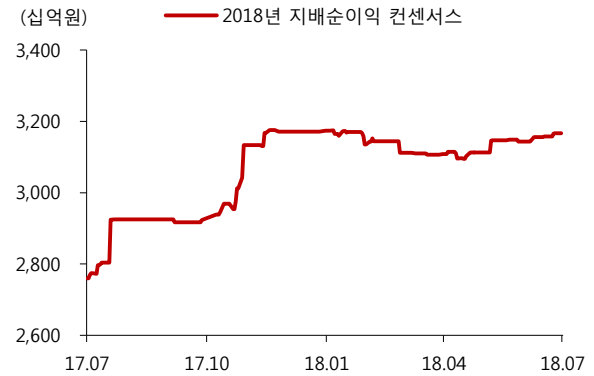
자료: 신한지주, SK 증권

## 신한지주의 2Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



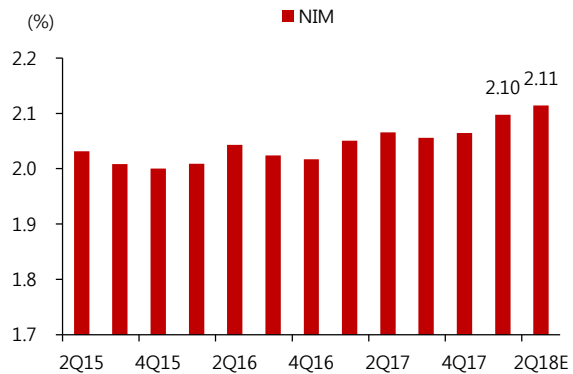
자료: FnGuide, SK 증권

## 신한지주의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



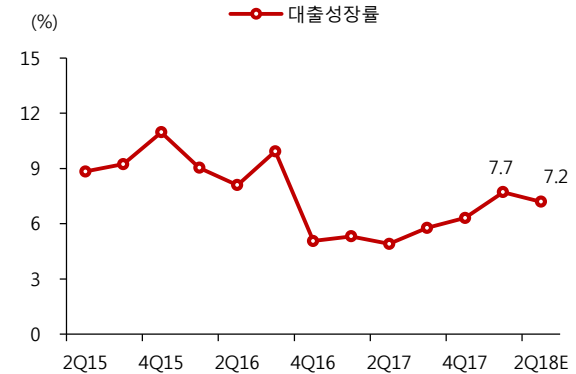
자료: FnGuide, SK 증권

## 신한지주의 순이자마진 추이 및 전망



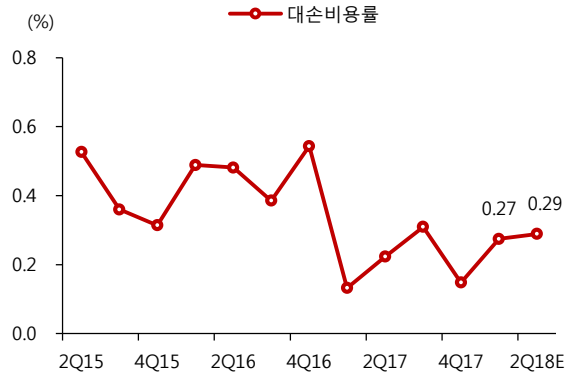
자료: 신한지주, SK 증권

## 신한지주의 대출성장률 추이 및 전망



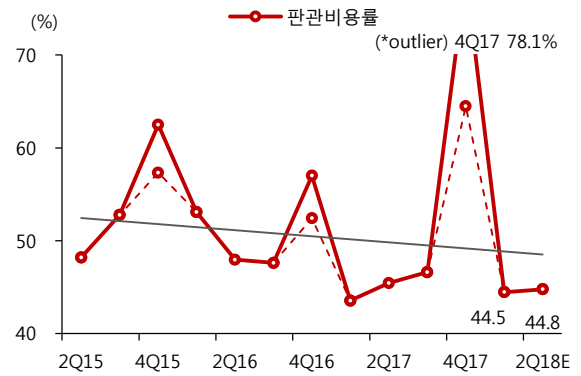
자료: 신한지주, SK 증권

### 신한지주의 대손비용률 추이 및 전망



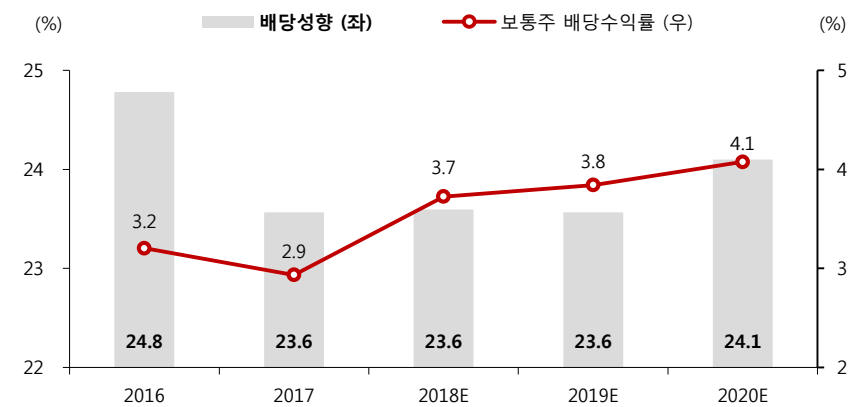
자료: 신한지주, SK 증권

### 신한지주의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권  
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

### 신한지주의 배당지표 추이 및 전망



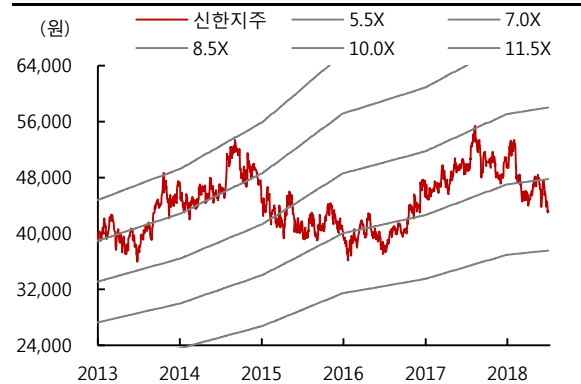
자료: WiseFn, SK 증권

### 신한지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

### 신한지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	19,429	22,858	24,089	25,093	26,221
유가증권	87,686	99,593	105,569	111,903	118,617
대출채권	261,004	277,489	291,041	303,180	316,807
대손충당금	2,361	2,311	2,742	2,499	2,221
유형자산	5,026	4,937	5,203	5,420	5,664
무형자산	4,227	4,272	4,502	4,690	4,901
기타자산	20,670	19,467	21,597	20,209	19,042
<b>자산총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>449,258</b>	<b>467,996</b>	<b>489,031</b>
예수부채	235,624	249,854	263,385	276,165	290,273
차입부채	69,621	78,927	82,263	85,306	88,672
차입금	25,076	27,209	28,993	29,906	31,055
사채	44,545	51,718	53,270	55,401	57,617
기타금융업부채	25,377	27,729	29,497	30,942	32,586
기타부채	33,314	36,093	38,563	37,433	36,848
<b>부채총계</b>	<b>363,935</b>	<b>392,603</b>	<b>413,708</b>	<b>429,847</b>	<b>448,379</b>
지배주주지분	31,110	32,819	34,793	37,337	39,786
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	424	424	224
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본	-458	-398	-397	-397	-397
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-103	-530	-816	-816	-816
이익잉여금	18,640	20,791	23,049	25,593	28,243
비지배주주지분	635	883	757	812	866
<b>자본총계</b>	<b>31,745</b>	<b>33,703</b>	<b>35,550</b>	<b>38,149</b>	<b>40,652</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>449,258</b>	<b>467,996</b>	<b>489,031</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.1	6.3	4.9	4.2	4.5
총자산	6.8	7.7	5.4	4.2	4.5
예수부채	8.0	6.0	5.4	4.9	5.1
차입부채	10.6	13.4	4.2	3.7	3.9
총부채	7.4	7.9	5.4	3.9	4.3
총자본	-0.2	6.2	5.5	7.3	6.6
일반영업이익	3.4	4.3	8.2	5.5	5.3
순이자손익	7.7	8.8	7.6	5.9	5.5
판매관리비	0.7	6.7	-2.8	5.0	5.0
충전영업이익	6.4	1.8	20.4	5.9	5.5
영업이익	4.6	23.2	15.4	4.2	3.7
세전이익	1.0	19.7	17.5	3.2	3.7
지배주주순이익	17.2	5.2	10.2	3.2	3.7

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	8,778	9,156	9,909	10,451	11,002
순이자손익	7,205	7,843	8,439	8,936	9,431
이자수익	11,236	11,799	12,998	13,923	14,918
이자비용	4,031	3,956	4,559	4,987	5,487
순수수료손익	1,566	1,711	1,896	1,953	2,012
수수료수익	3,804	4,045	4,305	4,434	0
수수료비용	2,238	2,334	2,408	2,481	0
금융상품관련손익	741	372	289	278	275
기타영업이익	-735	-770	-716	-717	-716
판매관리비	4,509	4,811	4,679	4,913	5,158
충전영업이익	4,269	4,345	5,230	5,538	5,843
대손충당금전입액	1,160	516	813	935	1,070
영업이익	3,109	3,829	4,416	4,603	4,774
영업외이익	62	-32	45	0	0
세전이익	3,170	3,796	4,462	4,603	4,774
법인세비용	346	848	1,216	1,256	1,303
당기순이익	2,825	2,948	3,245	3,347	3,471
지배주주지분당기순이익	2,775	2,918	3,216	3,320	3,443

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	2.02	2.06	2.11	2.14	2.15
판매비용률	51.4	52.5	47.2	47.0	46.9
대손비용률	0.48	0.20	0.30	0.33	0.36
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.7	8.9	9.3	9.0	8.7
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	5,851	6,153	6,781	7,001	7,262
수정 EPS	5,721	6,089	6,716	6,936	7,219
보통주 BPS	65,605	69,210	73,372	78,736	83,902
수정 BPS	65,605	69,210	73,372	78,736	83,902
보통주 DPS	1,450	1,450	1,600	1,650	1,750
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	7.7	8.0	6.3	6.1	5.9
수정 PER (X)	7.9	8.1	6.4	6.2	5.9
보통주 PBR (X)	0.69	0.71	0.59	0.55	0.51
수정 PBR (X)	0.69	0.71	0.59	0.55	0.51
배당성향 (%)	24.8	23.6	23.6	23.6	24.1
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.9	3.7	3.8	4.1

## 하나금융지주 (A086790) / 매수 / TP: 58,000 원 (하향)

하나금융지주의 2Q18 지배주주 순이익은 5,870 억원 (+8.9% YoY, -12.2% QoQ)으로 시장 컨센서스를 3% 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 영업지표는 양호하나, 환율 상승에 따른 환 차손 민감도가 가장 높은 점을 고려해 500 억원의 외환거래손실을 가정하였다. 하나금융지주의 2Q18 핵심영업이익 (순이자+수수료)은 11.6% YoY 증가해 본질 영업의 양호한 성장이 예상되며, 0.3%를 밀도는 대손비용률로 영업이익은 16.2% YoY 증가할 전망이다. 동사는 전년도 실적에 대한 성과급을 차년도 2Q 에 반영해왔으나, 지난해 하반기부터 매 분기 나누어 인식하므로 2Q18 의 상대적인 판관비 부담은 낮아질 것으로 예상된다.

### 하나금융지주 2Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	2Q18E	1Q18	QoQ (%)	2Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,898.0	1,895.0	0.2	1,685.5	12.6	n/a	n/a
충전영업이익	974.9	980.4	-0.6	771.5	26.4	n/a	n/a
영업이익	809.9	889.5	-9.0	696.9	16.2	833.4	-2.8
지배 순이익	587.0	668.6	-12.2	538.9	8.9	606.1	-3.1
(단위: %)	2Q18E	1Q18	QoQ (%p)	2Q17	YoY (%p)		
순이자마진	2.00	1.99	0.01	1.92	0.08		
판관비용률	48.6	48.3	0.4	54.2	-5.6		
대손비용률	0.26	0.15	0.11	0.13	0.14		

자료: FnGuide, SK 증권

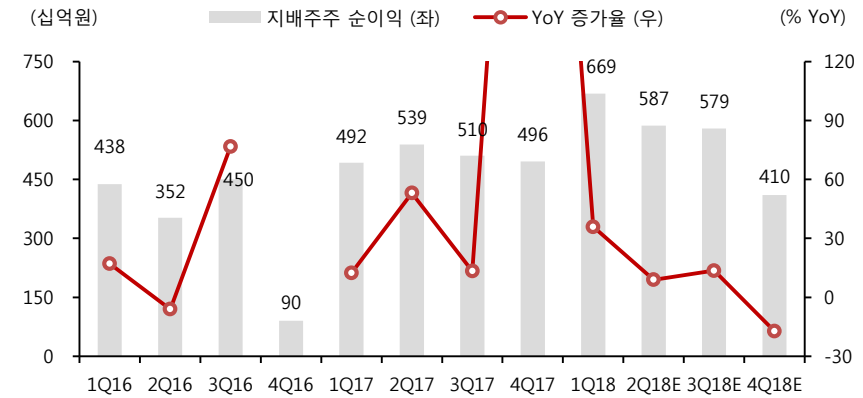
### 하나금융지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	1,931	1,685	1,794	2,179	1,895	1,898	1,950	1,962	7,589	7,706	1.5
순이자이익	1,192	1,258	1,302	1,359	1,340	1,382	1,406	1,432	5,111	5,560	8.8
수수료이익	505	460	480	487	549	536	494	501	1,931	2,081	7.8
기타영업이익	234	-33	13	333	6	-20	50	29	547	64	-88.2
판매관리비	879	914	993	1,254	915	923	973	1,216	4,039	4,027	-0.3
판관비용률 (%)	45.5	54.2	55.3	57.5	48.3	48.6	49.9	62.0	53.2	52.3	-1.0
충전영업이익	1,052	772	801	925	980	975	977	746	3,550	3,679	3.6
충당금전입액	429	75	120	208	91	165	176	189	831	620	-25.4
대손비용률 (%)	0.73	0.13	0.20	0.34	0.15	0.26	0.28	0.30	0.34	0.25	-0.10
영업이익	623	697	681	717	889	810	802	557	2,718	3,059	12.5
영업외이익	40	47	19	-25	36	19	17	22	81	93	16.1
세전이익	663	744	700	692	925	829	819	579	2,799	3,152	12.6
지배 순이익	492	539	510	496	669	587	579	410	2,037	2,245	10.2

자료: SK 증권

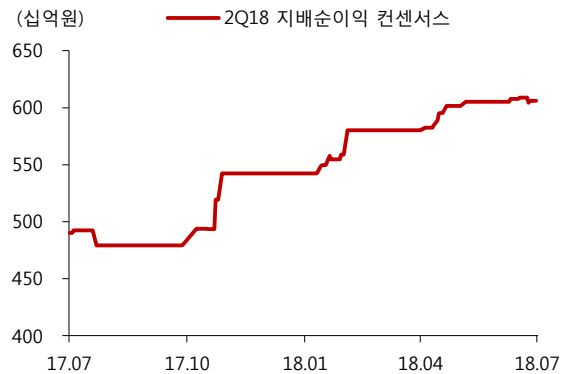
주: YoY 는 연간 기준 증가율

## 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



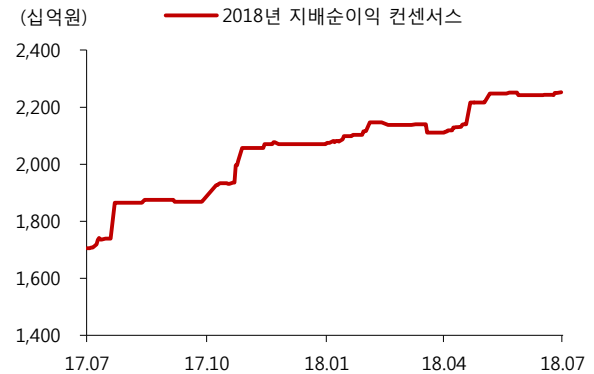
자료: 하나금융지주, SK 증권

## 하나금융지주의 2Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



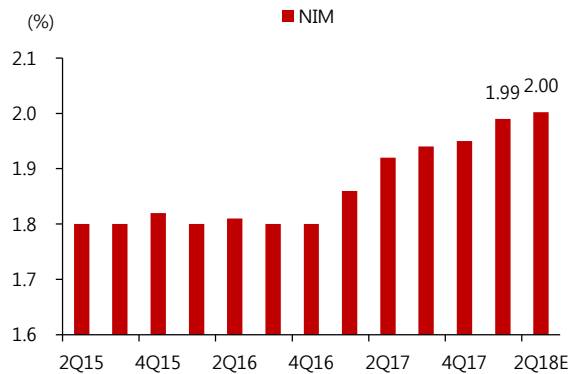
자료: FnGuide, SK 증권

## 하나금융지주의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



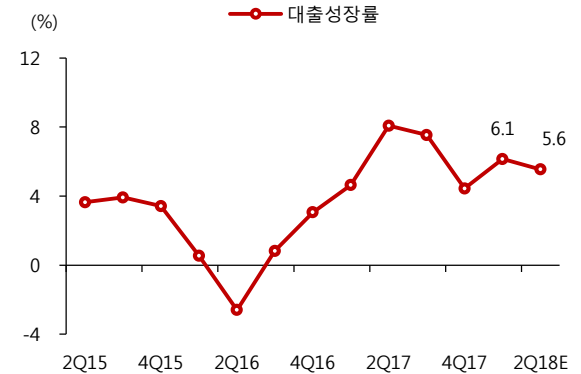
자료: FnGuide, SK 증권

## 하나금융지주의 순이자마진 추이 및 전망



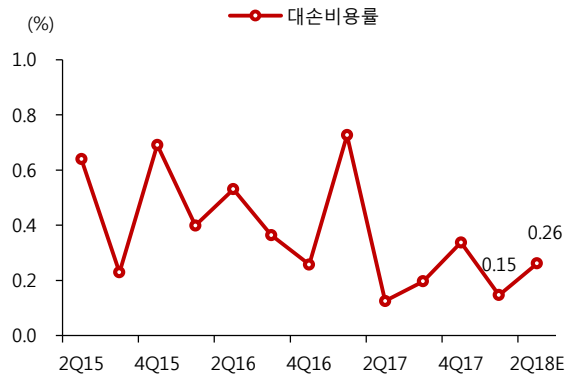
자료: 하나금융지주, SK 증권

## 하나금융지주의 대출성장률 추이 및 전망



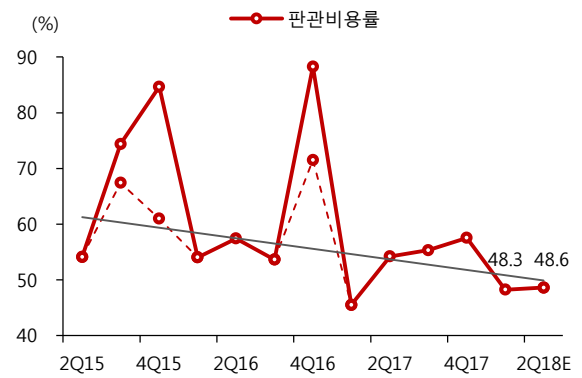
자료: 하나금융지주, SK 증권

### 하나금융지주의 대손비용률 추이 및 전망



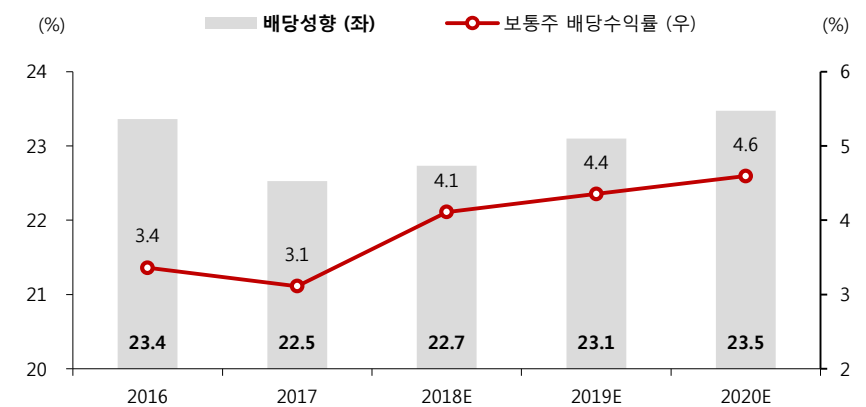
자료: 하나금융지주, SK 증권

### 하나금융지주의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권  
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

### 하나금융지주의 배당지표 추이 및 전망



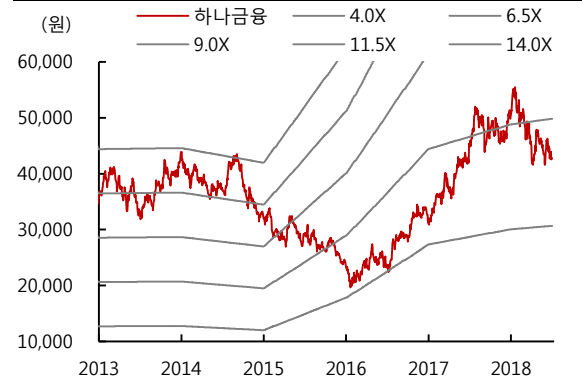
자료: WiseFn, SK 증권

### 하나금융지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

### 하나금융지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	29,226	21,851	22,709	23,691	24,721
유가증권	61,617	71,661	75,244	79,006	82,956
대출채권	230,138	240,356	249,802	260,601	271,930
대손충당금	1,820	1,713	1,822	1,827	1,833
유형자산	4,600	4,228	4,395	4,585	4,784
무형자산	1,007	824	848	876	906
기타자산	23,409	22,882	23,064	23,487	23,927
<b>자산총계</b>	<b>348,177</b>	<b>360,089</b>	<b>374,240</b>	<b>390,419</b>	<b>407,391</b>
예수부채	222,413	232,166	238,083	248,665	259,767
차입부채	52,337	55,236	57,257	59,802	62,472
차입금	19,966	18,715	18,910	19,921	20,995
사채	32,371	36,521	38,347	39,881	41,476
기타금융업부채	3,790	4,053	4,241	4,458	4,691
기타부채	46,247	43,806	47,870	48,841	50,165
<b>부채총계</b>	<b>324,787</b>	<b>335,261</b>	<b>347,451</b>	<b>361,766</b>	<b>377,095</b>
지배주주지분	22,488	23,874	26,082	27,896	29,495
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	444	685	685	415
자본잉여금	10,463	10,463	10,607	10,607	10,607
기타자본	-13	-15	-15	-15	-15
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-461	-766	-957	-957	-957
이익잉여금	10,575	12,268	14,260	16,075	17,944
비지배주주지분	902	954	708	757	800
<b>자본총계</b>	<b>23,390</b>	<b>24,828</b>	<b>26,789</b>	<b>28,653</b>	<b>30,296</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>348,177</b>	<b>360,089</b>	<b>374,240</b>	<b>390,419</b>	<b>407,391</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	3.1	4.4	3.9	4.3	4.3
총자산	6.5	3.4	3.9	4.3	4.3
예수부채	7.5	4.4	2.5	4.4	4.5
차입부채	0.2	5.5	3.7	4.4	4.5
총부채	6.9	3.2	3.6	4.1	4.2
총자본	1.8	6.1	7.9	7.0	5.7
일반영업이익	-2.1	15.4	1.5	6.5	5.0
순이자손익	2.3	10.1	8.8	6.3	5.5
판매관리비	-10.0	-0.9	-0.3	4.0	5.0
충전영업이익	14.3	42.0	3.6	9.3	5.0
영업이익	59.7	68.4	12.5	5.2	4.0
세전이익	52.1	53.8	12.6	4.8	3.9
지배주주순이익	46.2	53.1	10.2	4.2	3.9

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	6,577	7,589	7,706	8,208	8,620
순이자손익	4,642	5,111	5,560	5,908	6,233
이자수익	8,382	8,932	9,803	10,520	11,300
이자비용	3,740	3,822	4,243	4,612	5,067
순수수료손익	1,640	1,931	2,081	2,165	2,251
수수료수익	2,558	2,911	3,098	3,222	3,351
수수료비용	918	980	1,017	1,057	1,100
금융상품관련손익	1,009	1,335	646	700	701
기타영업이익	-715	-788	-581	-565	-566
판매관리비	4,077	4,039	4,027	4,188	4,397
충전영업이익	2,500	3,550	3,679	4,020	4,223
대손충당금전입액	886	831	620	803	876
영업이익	1,614	2,718	3,059	3,217	3,347
영업외이익	206	81	93	86	85
세전이익	1,820	2,799	3,152	3,303	3,432
법인세비용	420	682	848	898	934
당기순이익	1,400	2,117	2,304	2,405	2,498
지배주주지분당기순이익	1,330	2,037	2,245	2,340	2,430

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.80	1.92	2.00	2.02	2.04
판매비용율	62.0	53.2	52.3	51.0	51.0
대손비용율	0.38	0.34	0.25	0.31	0.32
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.7	8.4	8.7	8.4	8.2
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	4,495	6,881	7,584	7,905	8,210
수정 EPS	4,446	6,832	7,509	7,829	8,157
보통주 BPS	75,971	80,654	86,869	92,913	98,239
수정 BPS	75,971	80,654	86,869	92,913	98,239
보통주 DPS	1,050	1,550	1,700	1,800	1,900
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	7.0	7.2	5.5	5.2	5.0
수정 PER (X)	7.0	7.3	5.5	5.3	5.1
보통주 PBR (X)	0.41	0.62	0.48	0.45	0.42
수정 PBR (X)	0.41	0.62	0.48	0.45	0.42
배당성향 (%)	23.4	22.5	22.7	23.1	23.5
보통주 배당수익률 (%)	3.4	3.1	4.1	4.4	4.6



## 우리은행 (A000030) / 매수 / TP: 22,000 원 (상향)

우리은행의 2Q18 지배주주 순이익은 5,426 억원 (+17.7% YoY, -8.0% QoQ)으로 시장 컨센서스를 4.1% 상회할 전망이다. 일회성 요인으로 STX 엔진에 대한 기충당금 환입 1,000 억원을 가정했다. 우리은행의 2Q18 핵심영업이익 (순이자+수수료)은 7.3% YoY 증가가 예상되나, 달러 강세에 따른 환 차손을 일부 반영해 일반영업이익은 1.9% YoY 증가에 그칠 것으로 추정한다. 다만 전술한 충당금 환입액을 반영하면서 영업이익은 25.0% YoY 의 견조한 증가율을 기록할 것으로 기대된다. 3Q18 이후 금호타이어 및 (주)STX 에 대한 기충당금 환입도 가능해 연간 이익 추정치의 추가 상향 기대가 남아있다 (현재 추정치에는 미반영).

### 우리은행 2Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	2Q18E	1Q18	QoQ (%)	2Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,622.9	1,683.4	-3.6	1,593.1	1.9	n/a	n/a
충전영업이익	823.1	943.8	-12.8	809.0	1.7	n/a	n/a
영업이익	755.8	821.3	-8.0	604.5	25.0	699.4	8.1
지배 순이익	542.6	589.7	-8.0	460.9	17.7	521.5	4.1
(단위: %)	2Q18E	1Q18	QoQ (%p)	2Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.97	1.97	0.00	1.93	0.04		
판매비용률	49.3	43.9	5.3	49.2	0.1		
대손비용률	0.11	0.20	-0.09	0.35	-0.24		

자료: FnGuide, SK 증권

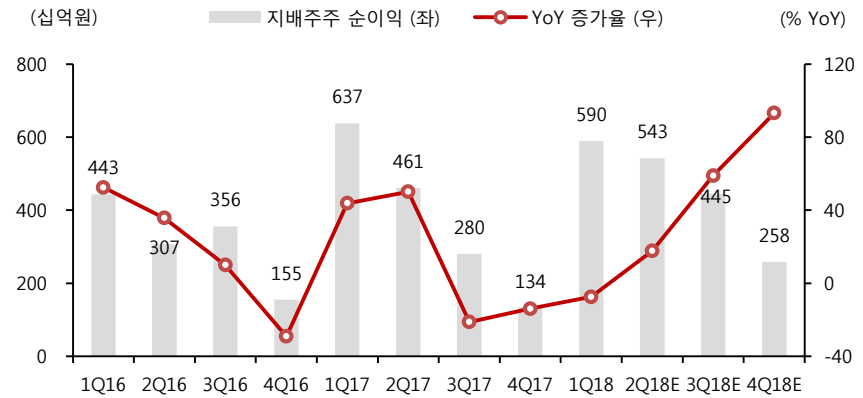
### 우리은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	1,713	1,593	1,644	1,523	1,683	1,623	1,645	1,656	6,473	6,608	2.1
순이자이익	1,263	1,288	1,352	1,319	1,367	1,367	1,405	1,428	5,221	5,567	6.6
수수료이익	275	263	277	256	305	296	280	269	1,070	1,150	7.4
기타영업이익	176	43	15	-52	11	-40	-40	-40	182	-109	적전
판매관리비	754	784	1,109	884	740	800	831	1,105	3,531	3,476	-1.6
판매비용률 (%)	44.0	49.2	67.5	58.0	43.9	49.3	50.5	66.7	54.5	52.6	-2.0
충전영업이익	959	809	535	639	944	823	814	552	2,942	3,132	6.5
충당금전입액	79	204	217	284	122	67	193	191	785	574	-26.9
대손비용률 (%)	0.14	0.35	0.37	0.48	0.20	0.11	0.32	0.31	0.33	0.24	-0.09
영업이익	880	604	318	355	821	756	621	360	2,157	2,558	18.6
영업외이익	-51	-3	54	-207	-15	0	0	0	-207	-15	적지
세전이익	829	601	372	148	806	756	621	360	1,950	2,543	30.4
지배 순이익	637	461	280	134	590	543	445	258	1,512	1,836	21.4

자료: SK 증권

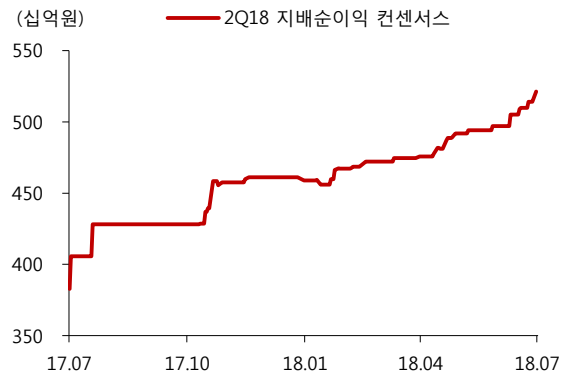
주: YoY 는 연간 기준 증가율

## 우리은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



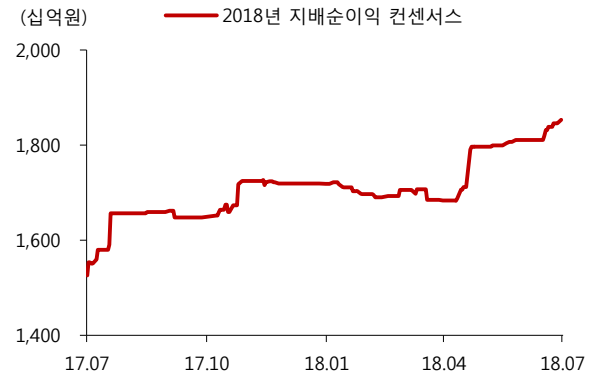
자료: 우리은행, SK 증권

## 우리은행의 2Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



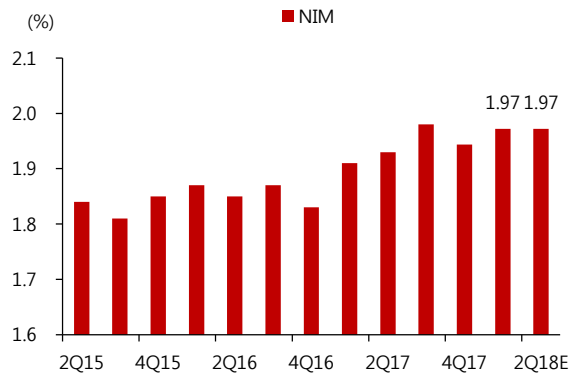
자료: FnGuide, SK 증권

## 우리은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



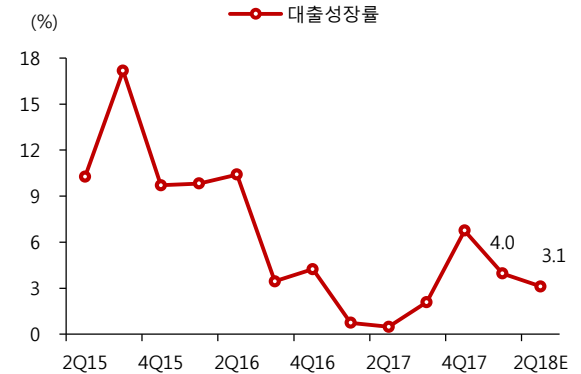
자료: FnGuide, SK 증권

## 우리은행의 순이자마진 추이 및 전망



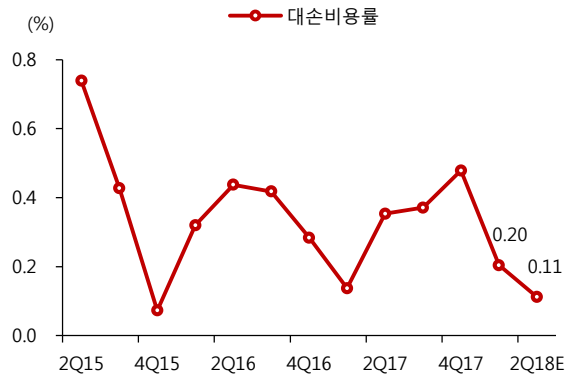
자료: 우리은행, SK 증권

## 우리은행의 대출성장률 추이 및 전망



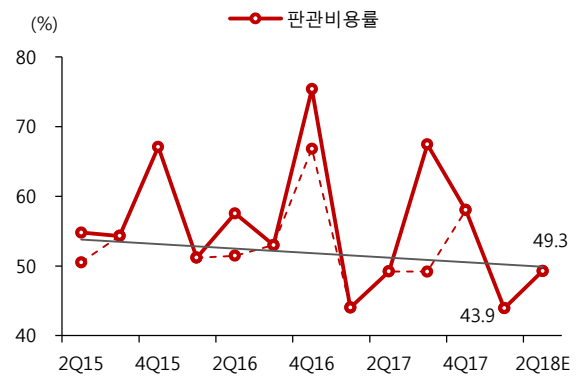
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 대손비용률 추이 및 전망



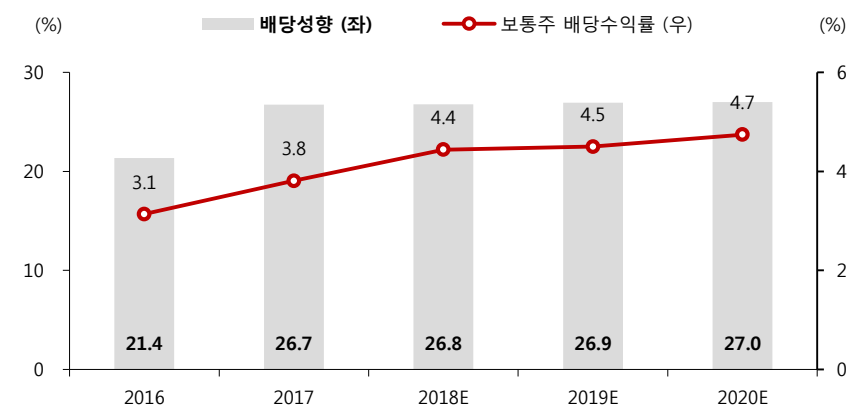
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 판관비용률 추이 및 전망



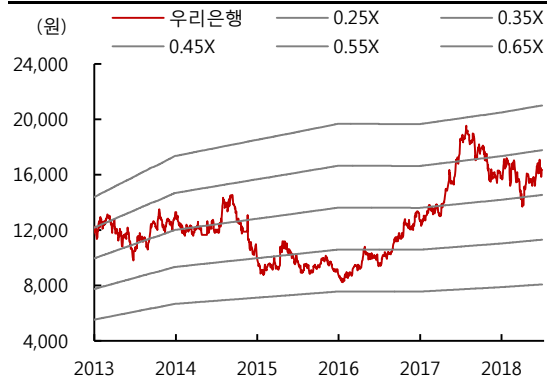
자료: 우리은행, SK 증권  
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



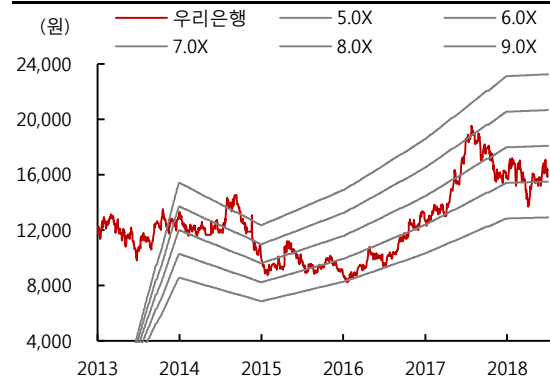
자료: WiseFn, SK 증권

우리은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

우리은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	22,433	15,803	15,965	16,640	17,362
유가증권	37,893	35,221	36,982	38,831	40,772
대출채권	236,807	252,794	255,390	266,194	277,732
대손충당금	1,851	1,770	2,044	2,070	2,101
유형자산	3,798	3,874	3,913	4,079	4,256
무형자산	484	519	519	535	553
기타자산	11,120	9,857	8,819	8,853	8,924
<b>자산총계</b>	<b>310,683</b>	<b>316,295</b>	<b>319,544</b>	<b>333,062</b>	<b>347,498</b>
예수부채	221,020	234,695	241,711	251,374	261,926
차입부채	42,428	42,654	41,252	42,902	44,703
차입금	18,735	14,755	12,237	12,725	13,319
사채	23,693	27,900	29,016	30,176	31,384
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	26,688	18,381	15,142	16,271	17,020
<b>부채총계</b>	<b>290,137</b>	<b>295,731</b>	<b>298,105</b>	<b>310,546</b>	<b>323,648</b>
지배주주지분	20,386	20,366	21,230	22,297	23,618
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	16,947	18,174	19,495
비지배주주지분	160	199	209	219	232
<b>자본총계</b>	<b>20,546</b>	<b>20,565</b>	<b>21,439</b>	<b>22,516</b>	<b>23,850</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>310,683</b>	<b>316,295</b>	<b>319,544</b>	<b>333,062</b>	<b>347,498</b>

## 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	6.6	5.7	5.9
판매관리비	10.4	1.5	-1.6	-0.0	5.0
충전영업이익	3.9	22.2	6.5	9.2	6.4
영업이익	16.5	37.0	18.6	0.8	5.2
세전이익	7.0	25.5	30.4	1.4	5.2
지배주주순이익	19.1	19.9	21.4	0.8	5.2

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,608	6,894	7,286
순이자손익	5,020	5,221	5,567	5,886	6,232
이자수익	8,512	8,551	9,250	9,887	10,636
이자비용	3,493	3,330	3,683	4,000	4,404
순수수료손익	937	1,070	1,150	1,168	1,215
수수료수익	1,865	2,069	2,191	2,251	2,341
수수료비용	928	999	1,041	1,083	1,126
금융상품관련손익	485	804	139	0	0
기타영업이익	-555	-623	-249	-160	-160
판매관리비	3,478	3,531	3,476	3,475	3,649
충전영업이익	2,408	2,942	3,132	3,419	3,638
대손충당금전입액	834	785	574	841	925
영업이익	1,574	2,157	2,558	2,579	2,713
영업외이익	-21	-207	-15	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,543	2,579	2,713
법인세비용	276	419	682	699	736
당기순이익	1,278	1,530	1,861	1,880	1,977
지배주주지분당기순이익	1,261	1,512	1,836	1,851	1,946

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.86	1.94	1.98	2.00	2.03
판매비용률	59.1	54.5	52.6	50.4	50.1
대손비용률	0.37	0.33	0.24	0.34	0.36
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.3	7.4	8.7	8.4	8.4
ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,873	2,246	2,727	2,749	2,891
수정 EPS	1,654	2,064	2,569	2,600	2,748
보통주 BPS	30,279	30,249	31,533	33,117	35,080
수정 BPS	30,279	30,249	31,533	33,117	35,080
보통주 DPS	400	600	730	740	780
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	6.0	6.0	5.7
수정 PER (X)	7.7	7.6	6.4	6.3	6.0
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.52	0.50	0.47
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.52	0.50	0.47
배당성향 (%)	21.4	26.7	26.8	26.9	27.0
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	4.4	4.5	4.7

## 기업은행 (A024110) / 매수 / TP: 20,000 원 (상향)

기업은행의 2Q18 지배주주 순이익은 3,978 억원 (+11.2% YoY, -22.0% QoQ)으로 시장 컨센서스를 2.8% 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 비경상적 요인이 부재한 가운데 2Q 마다 인식하는 초과 성과급 반영과 1Q 배당수익의 기저효과로 전분기대비 감익이 예상되나, 대손비용률 하락에 따라 전년동기대비 견조한 이익 증가가 전망된다. 기업은행의 2Q18 핵심영업이익 (순이자+수수료)은 5.1% YoY 증가, 총전영업이익은 14.8% YoY 증가할 전망이다. 지난해 대출채권을 보수적으로 상각 처리한 영향으로 분기 대손충당금 전입액이 3,000 억원 이하로 감소하면서 영업이익은 15.5% YoY 증가할 것으로 기대된다.

### 기업은행 2Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	2Q18E	1Q18	QoQ (%)	2Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,439.7	1,571.2	-8.4	1,319.6	9.1	n/a	n/a
총전영업이익	838.4	1,030.8	-18.7	730.1	14.8	n/a	n/a
영업이익	548.7	697.7	-21.4	475.1	15.5	554.4	-1.0
지배 순이익	397.8	510.2	-22.0	357.6	11.2	409.1	-2.8
(단위: %)	2Q18E	1Q18	QoQ (%p)	2Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.95	1.94	0.01	1.94	0.01		
판관비용률	41.8	34.4	7.4	44.7	-2.9		
대손비용률	0.58	0.68	-0.10	0.54	0.05		

자료: FnGuide, SK 증권

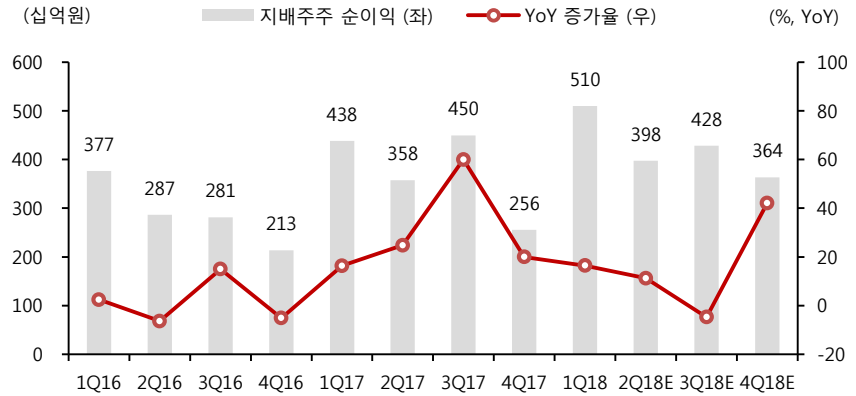
### 기업은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	1,476	1,320	1,462	1,343	1,571	1,440	1,472	1,447	5,601	5,929	5.9
순이자이익	1,253	1,291	1,353	1,363	1,353	1,375	1,398	1,412	5,260	5,538	5.3
수수료이익	92	128	110	77	110	116	114	84	407	425	4.3
기타영업이익	130	-99	-1	-97	109	-52	-40	-50	-66	-34	적지
판매관리비	504	589	527	567	540	601	554	613	2,189	2,308	5.5
판관비용률 (%)	34.2	44.7	36.1	42.2	34.4	41.8	37.6	42.4	39.1	38.9	-0.1
총전영업이익	972	730	934	776	1,031	838	918	834	3,412	3,621	6.1
충당금전입액	394	255	346	389	333	290	327	332	1,384	1,282	-7.4
대손비용률 (%)	0.84	0.54	0.72	0.80	0.68	0.58	0.65	0.66	0.73	0.64	-0.08
영업이익	578	475	588	387	698	549	591	502	2,028	2,339	15.3
영업외이익	-6	-5	-2	-61	1	0	0	0	-75	1	흑전
세전이익	572	470	586	326	698	549	591	502	1,954	2,340	19.8
지배 순이익	438	358	450	256	510	398	428	364	1,501	1,700	13.2

자료: SK 증권

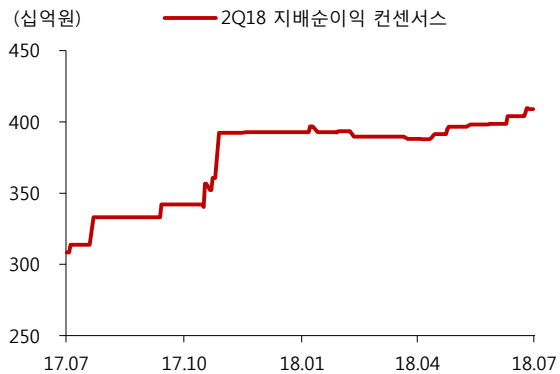
주: YoY 는 연간 기준 증가율

## 기업은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



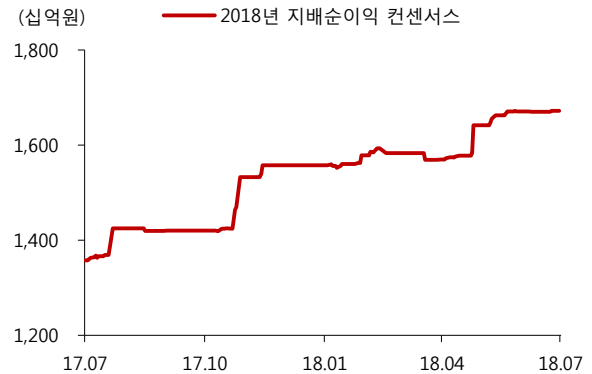
자료: 기업은행, SK 증권

## 기업은행의 2Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



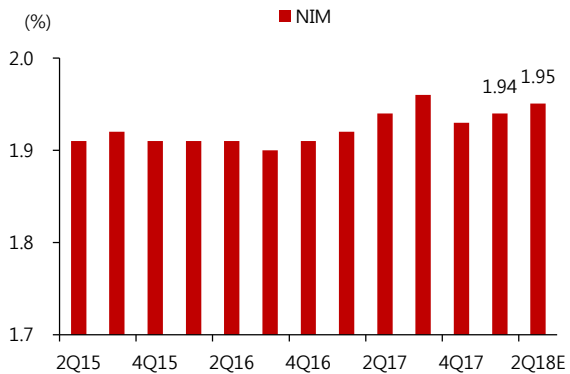
자료: FnGuide, SK 증권

## 기업은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



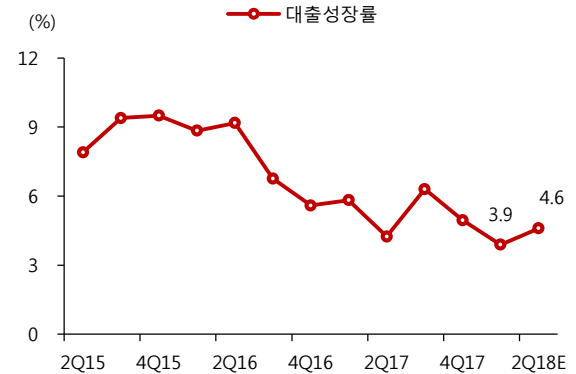
자료: FnGuide, SK 증권

## 기업은행의 순이자마진 추이 및 전망



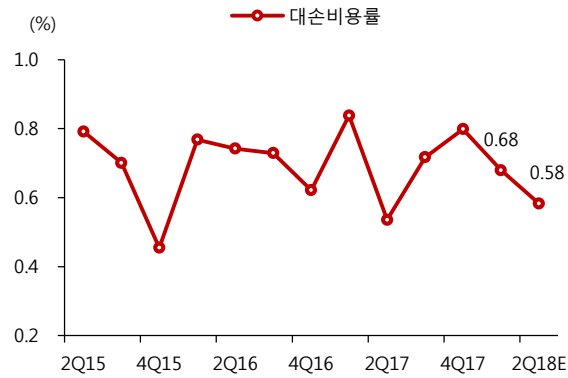
자료: 기업은행, SK 증권

## 기업은행의 대출성장률 추이 및 전망



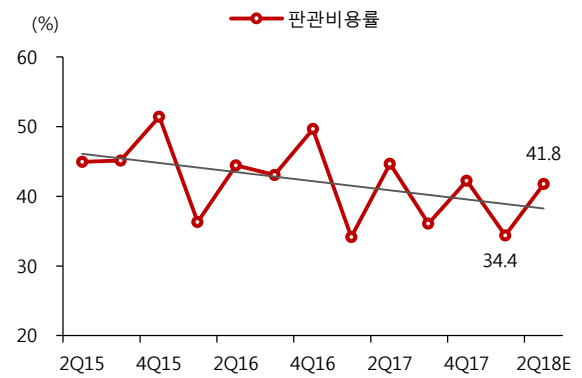
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 대손비용률 추이 및 전망



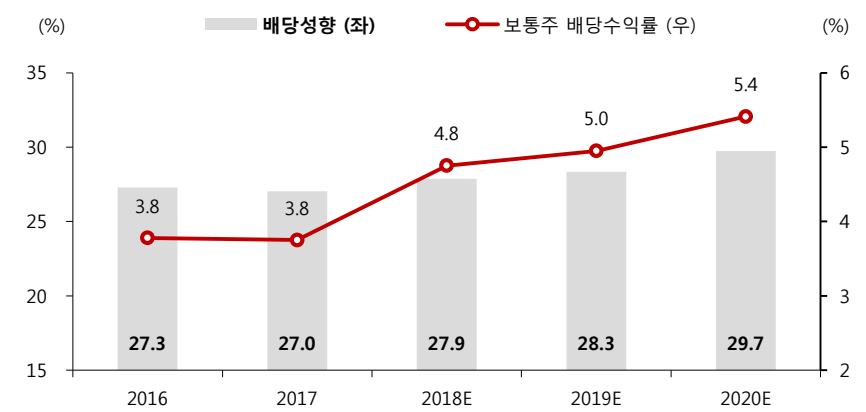
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 배당지표 추이 및 전망



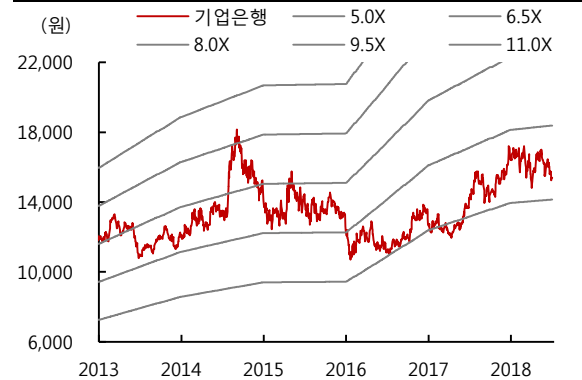
자료: WiseFn, SK 증권

기업은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

기업은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12 개월 forward 기준

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	13,499	14,179	14,905
유가증권	37,230	45,994	47,834	50,704	53,746
대출채권	195,236	204,910	214,331	225,112	236,647
대손충당금	2,490	2,318	2,706	2,784	2,866
유형자산	2,856	2,937	3,072	3,226	3,392
무형자산	258	214	221	230	240
기타자산	12,062	9,426	10,418	10,422	10,454
<b>자산총계</b>	<b>256,851</b>	<b>274,070</b>	<b>286,670</b>	<b>301,089</b>	<b>316,519</b>
예수부채	103,984	112,591	114,792	120,355	126,284
차입부채	117,534	121,540	130,239	136,990	144,202
차입금	26,640	27,270	31,255	34,047	37,141
사채	90,894	94,271	98,984	102,943	107,061
기타금융업부채	3,610	4,925	5,149	5,405	5,691
기타부채	13,676	15,212	15,662	16,318	17,657
<b>부채총계</b>	<b>238,804</b>	<b>254,268</b>	<b>265,841</b>	<b>279,068</b>	<b>293,834</b>
지배주주지분	17,950	19,697	20,719	21,905	22,565
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	2,181	2,181	1,581
자본잉여금	554	559	564	564	564
기타자본	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	485	485	485
이익잉여금	12,041	13,156	14,199	15,386	16,646
비지배주주지분	97	104	110	116	120
<b>자본총계</b>	<b>18,047</b>	<b>19,802</b>	<b>20,829</b>	<b>22,021</b>	<b>22,685</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>256,851</b>	<b>274,070</b>	<b>286,670</b>	<b>301,089</b>	<b>316,519</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.6	5.0	4.6	5.0	5.1
총자산	7.1	6.7	4.6	5.0	5.1
예수부채	9.1	8.3	2.0	4.8	4.9
차입부채	5.1	3.4	7.2	5.2	5.3
총부채	7.3	6.5	4.6	5.0	5.3
총자본	4.4	9.7	5.2	5.7	3.0
일반영업이익	4.5	12.2	5.9	4.5	4.6
순이자손익	5.4	7.7	5.3	5.4	5.1
판매관리비	2.8	1.6	5.5	4.0	4.0
충전영업이익	5.8	20.3	6.1	4.8	5.0
영업이익	2.2	32.3	15.3	2.7	4.2
세전이익	3.2	28.8	19.8	2.7	4.2
지배주주순이익	1.3	29.7	13.2	2.4	4.2

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	4,991	5,601	5,929	6,196	6,480
순이자손익	4,883	5,260	5,538	5,837	6,134
이자수익	7,779	8,076	8,762	9,430	10,130
이자비용	2,896	2,816	3,224	3,592	3,996
순수수료손익	375	407	425	442	459
수수료수익	774	849	883	918	955
수수료비용	399	442	458	476	495
금융상품관련손익	229	387	453	405	375
기타영업이익	-496	-453	-486	-487	-488
판매관리비	2,155	2,189	2,308	2,401	2,497
충전영업이익	2,837	3,412	3,621	3,796	3,984
대손충당금전입액	1,304	1,384	1,282	1,394	1,481
영업이익	1,533	2,028	2,339	2,402	2,503
영업외이익	-15	-75	1	0	0
세전이익	1,517	1,954	2,340	2,402	2,503
법인세비용	353	445	630	651	678
당기순이익	1,165	1,509	1,710	1,751	1,825
지배주주지분당기순이익	1,158	1,501	1,700	1,741	1,814

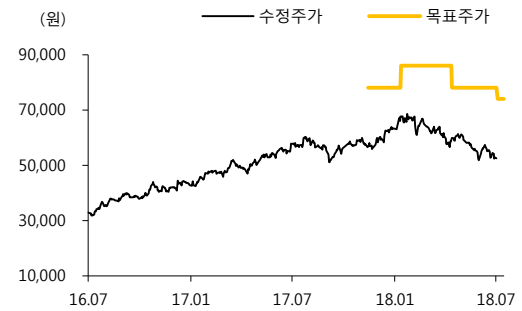
## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.91	1.94	1.95	1.96	1.96
판매비용률	43.2	39.1	38.9	38.7	38.5
대손비용률	0.72	0.73	0.64	0.67	0.67
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.6	7.9	8.4	8.1	8.1
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,983	2,573	2,910	2,978	3,096
수정 EPS	1,887	2,477	2,789	2,868	3,014
보통주 BPS	27,282	29,937	31,490	33,293	34,296
수정 BPS	27,282	29,937	31,490	33,293	34,296
보통주 DPS	480	617	720	750	820
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	6.4	6.4	5.2	5.1	4.9
수정 PER (X)	6.7	6.6	5.4	5.3	5.0
보통주 PBR (X)	0.47	0.55	0.48	0.46	0.44
수정 PBR (X)	0.47	0.55	0.48	0.46	0.44
배당성향 (%)	27.3	27.0	27.9	28.3	29.7
보통주 배당수익률 (%)	3.8	3.8	4.8	5.0	5.4



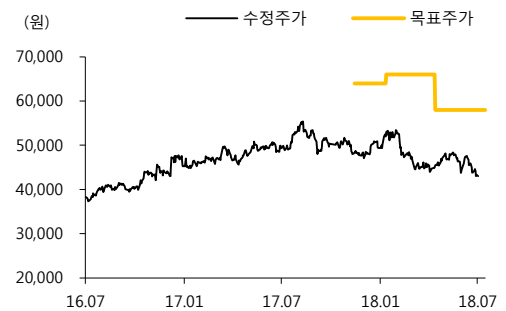
일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.04	매수	74,000원	6개월		
2018.04.20	매수	78,000원	6개월	-27.28%	-21.41%
2018.04.13	매수	78,000원	6개월	-23.69%	-23.08%
2018.02.09	매수	86,000원	6개월	-26.37%	-20.23%
2018.01.15	매수	86,000원	6개월	-23.03%	-20.23%
2017.11.16	매수	78,000원	6개월	-21.70%	-13.21%

## KB 금융



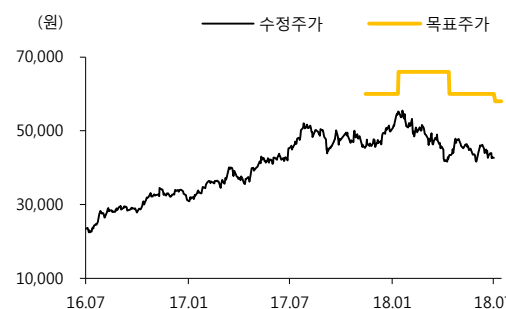
일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.04	매수	58,000원	6개월		
2018.04.22	매수	58,000원	6개월	-20.39%	-16.55%
2018.04.13	매수	58,000원	6개월	-21.24%	-20.52%
2018.02.08	매수	66,000원	6개월	-27.57%	-19.09%
2018.01.15	매수	66,000원	6개월	-20.82%	-19.09%
2017.11.16	매수	64,000원	6개월	-22.87%	-17.19%

## 신한지주



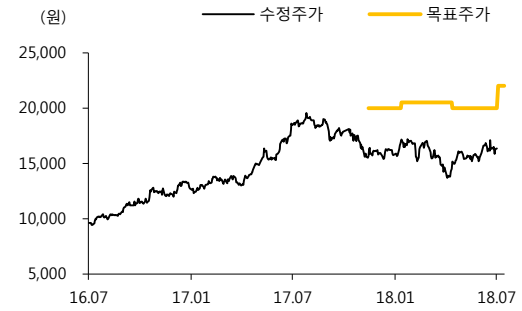
일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.04	매수	58,000원	6개월		
2018.04.22	매수	60,000원	6개월	-25.36%	-20.17%
2018.04.13	매수	60,000원	6개월	-26.76%	-25.00%
2018.02.05	매수	66,000원	6개월	-26.21%	-15.91%
2018.01.15	매수	66,000원	6개월	-20.00%	-15.91%
2017.11.16	매수	60,000원	6개월	-18.16%	-8.00%

## 하나금융지주



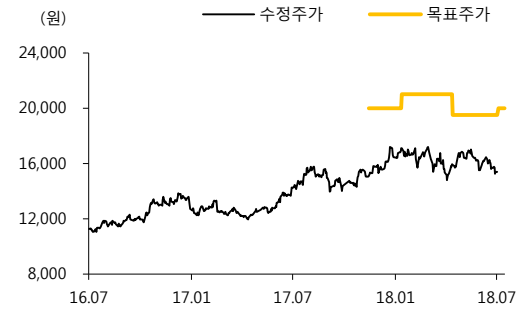
일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고/최저 주가대비
2018.07.04	매수	22,000원	6개월		
2018.06.20	매수	20,000원	6개월	-20.75%	-14.50%
2018.04.22	매수	20,000원	6개월	-21.28%	-15.75%
2018.04.13	매수	20,000원	6개월	-24.42%	-23.50%
2018.02.09	매수	20,500원	6개월	-22.92%	-16.10%
2018.01.15	매수	20,500원	6개월	-18.72%	-16.10%
2017.11.16	매수	20,000원	6개월	-19.64%	-14.25%

## 우리은행



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고/최저 주가대비
2018.07.04	매수	20,000원	6개월		
2018.04.27	매수	19,500원	6개월	-16.98%	-12.82%
2018.04.13	매수	19,500원	6개월	-17.23%	-14.10%
2018.02.12	매수	21,000원	6개월	-22.60%	-18.10%
2018.01.15	매수	21,000원	6개월	-20.98%	-18.57%
2017.11.16	매수	20,000원	6개월	-19.45%	-14.00%

## 기업은행



## 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 기관투자자 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 7월 4일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----