

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

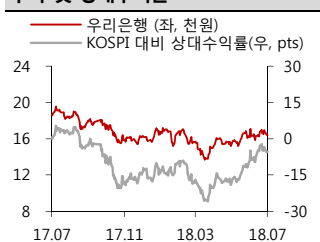
## Company Data

자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,154 십억원
주요주주	
예금보험공사	18.43%
국민연금공단	9.45%
외국인지분율	26.19%
배당수익률	3.81%

## Stock Data

주가(18/07/20)	16,500 원
KOSPI	2,289.2 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	19,550 원
52주 최저가	13,700 원
60일 평균 거래대금	29 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	-0.4%
6개월	-1.5%	7.7%
12개월	-11.3%	-5.0%

## 우리은행 (000030/KS | 매수(유지) | T.P 22,000 원(유지))

### 2Q18 Review: 총당금 환입 및 비은행 비중확대 등, 기대요소가 많다

우리은행의 2Q18 지배주주 순이익은 7,161억원 (+55% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 20% 이상 상회. 거액 총당금 환입을 제외해도 세전 13% YoY의 증익을 기록해 이익 체력이 견고한 것으로 판단. 하반기 중에도 금호타이어 및 (주)STX의 기층당금이 환입될 수 있어 연간 2 조원대 이익 가능할 것으로 전망. 한편 지주사 전환 인가 신청과 함께 증금사의 증권사 전환을 추진 중인 것으로 알려져, 향후 M&A를 통해 성장성과 수익성의 개선도 기대됨. 우리은행을 업종 내 최선호주로 유지함

### 2Q18 지배주주 순이익 7,161억원 (+55.4% YoY)으로 견조한 실적 기록

우리은행의 2Q18 지배주주 순이익은 7,161억원 (+55.4% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 20% 이상 상회. 7월 초 금호타이어 매각 절차가 완료되면서 발생한 추가 총당금 환입이 어닝 서프라이즈의 원인이나, 이를 제외해도 시장 전망치를 10% 상회하는 호실적을 기록함. 비정상적 요인으로 명예퇴직금 210억원, 총당금 환입(STX엔진 1,240억원, 금호타이어 1,900억원) 등이 있었음. 2건의 총당금 환입을 제외해도 세전 13% YoY의 증익을 기록해 이익 체력이 견고한 것으로 판단. 2Q18 은행 순이자마진은 저원가성 조달 확대에 따라 1.52%로 2bp QoQ 상승해 양호한 흐름을 지속했으며, 대손비용률은 거액 총당금 환입으로 -0.25%를 기록했지만 전술한 2건의 환입을 제외해도 0.27% (-9bp YoY)로 낮은 수준을 나타냄

### 하반기 총당금 환입 및 향후 비은행 비중확대 등, 기대요소가 많다

2분기 대규모 총당금 환입이 발생한 가운데, 하반기 중 금호타이어의 잔여 총당금 및 (주)STX의 매각 절차에 따른 기층당금이 환입될 가능성도 존재. 한편 핵심영업이익(이자+수수료)이 상반기 9% YoY 증가하는 등, 거액의 환입을 제외하더라도 본질적인 영업 성과 또한 양호한 것으로 판단됨. 현재 실적이 발표된 여타 은행과 달리 저원가성 수신 비중이 확대되며 NIM이 상승세를 이어갔으며, 중소기업을 중심으로 연체율이 지속 하락하고 있어 건전성도 개선되는 추세에 있음

동사는 금융지주사 전환 인가 신청을 제출과 함께 우리증금의 증권사 전환을 추진 중인 것으로 언론보도됨. 증권사 전환 이후에도 종금 라이선스는 유지되며, 타 증권사 인수를 통한 자본 규모 확대로 성장성과 수익성을 동시에 도모할 수 있다는 점은 기대요인. 은행업의 본질 영업이 양호한 흐름을 보이는 가운데 비은행 계열사의 비중확대가 기대되는 우리은행을 업종 내 최선호주로 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	5,469	5,887	6,473	6,608	6,875	7,226
YoY	%	10.0	7.6	10.0	2.1	4.0	5.1
순이자손익	십억원	4,762	5,020	5,221	5,567	5,867	6,171
판매관리비	십억원	3,150	3,478	3,531	3,476	3,475	3,649
총전영업이익	십억원	2,318	2,408	2,942	3,132	3,400	3,578
영업이익	십억원	1,352	1,574	2,157	2,852	2,596	2,692
YoY	%	50.6	16.5	37.0	32.2	-9.0	3.7
세전이익	십억원	1,452	1,553	1,950	2,837	2,596	2,692
지배주주 순이익	십억원	1,059	1,261	1,512	2,046	1,863	1,931
YoY	%	-12.8	19.1	19.9	35.3	-8.9	3.6
EPS	원	1,573	1,873	2,246	3,039	2,768	2,868
BPS	원	28,500	30,279	30,249	31,844	33,447	35,387
PER	배	5.6	6.8	7.0	5.4	6.0	5.8
PBR	배	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	%	5.7	6.3	7.4	9.7	8.4	8.3
배당성향	%	31.8	21.4	26.7	24.0	26.7	27.2
배당수익률	%	5.7	3.1	3.8	4.4	4.5	4.7

## 우리은행 2Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q18	2Q17	YoY (%)	1Q18	QoQ (%)	2Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,662.7	1,595.2	4.2	1,682.5	-1.2	1,622.9	2.5	n/a	n/a
영업이익	987.1	606.5	62.7	820.4	20.3	755.8	30.6	777.7	26.9
세전이익	996.2	601.3	65.7	805.1	23.7	755.8	31.8	734.3	35.7
지배 순이익	716.1	460.8	55.4	589.7	21.4	542.6	32.0	571.2	25.4

자료: 우리은행 FnGuide, SK 증권

## 우리은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
<b>BANK (연결)</b>							
핵심영업이익*	1,553	1,627	1,575	1,672	1,695	14	9.1
일반영업이익	1,595	1,643	1,523	1,683	1,663	-1.2	4.2
순이자이익	1,288	1,351	1,319	1,367	1,397	22	8.5
수수료이익	265	276	256	305	297	-2.5	12.4
그외영업이익	42	16	-52	11	-32	적전	적전
판매관리비	784	1,109	884	740	827	11.8	5.5
판매비율 (%)	49.2	67.5	58.0	44.0	49.7	5.8	0.6
충전영업이익	811	534	639	943	836	-11.4	3.1
충당금 전입액	204	217	284	122	-151	n/a	n/a
대손비용률 (%)	0.35	0.37	0.48	0.20	-0.25	-0.45	-0.60
영업이익	607	317	355	820	987	20.3	62.7
영업외이익	-5	55	-207	-15	9	흑전	흑전
세전이익	601	372	148	805	996	23.7	65.7
법인세비용	135	88	10	211	274	30.3	103.0
당기순이익	466	283	138	595	722	21.4	54.8
지배주주 순이익	461	280	134	590	716	21.4	55.4
<b>BANK (별도)</b>							
일반영업이익	1,596	1,486	1,368	1,509	1,502	-0.4	-5.9
순이자이익	1,288	1,224	1,189	1,236	1,259	1.8	-2.3
비이자이익	308	262	179	273	243	-10.7	-20.9
판매관리비	784	1,054	829	680	779	14.7	-0.6
충전영업이익	811	433	540	829	723	-12.8	-10.9
충당금 전입액	204	162	220	65	-216	n/a	n/a
영업이익	607	271	320	765	939	22.8	54.7
당기순이익	461	256	111	551	686	24.6	48.9
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	192,729	194,935	198,330	201,282	202,748	0.7	5.2
연결 NIM** (%)	1.93	1.98	1.94	1.97	2.00	0.03	0.07
은행 NIM (%)	1.45	1.51	1.47	1.50	1.52	0.02	0.07
NPL 비율 (%)	0.85	0.78	0.85	0.82	0.55	-0.27	-0.30
NPL coverage 비율 (%)	89.4	99.5	92.9	106.8	131.5	24.7	42.1
연결 BIS 비율 (%)	15.2	15.2	15.4	15.4	15.1	-0.3	-0.2
연결 CET1 비율 (%)	10.9	10.9	11.0	11.0	11.1	0.1	0.2

자료: 우리은행 SK증권

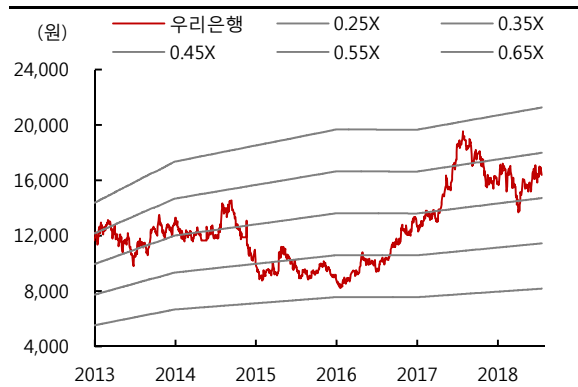
주: \*순이자이익+수수료이익 \*\*카드 가맹점 수수료 포함

## 우리은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	192,729	194,935	198,330	201,282	202,748	100.0	0.7	5.2
가계	104,205	104,408	106,574	107,420	108,060	53.3	0.6	3.7
주택담보	82,000	81,877	83,399	84,240	84,249	41.6	0.0	2.7
가계기타	22,205	22,531	23,175	23,180	23,812	11.7	2.7	7.2
기업	85,745	87,859	89,031	91,265	92,222	45.5	1.0	7.6
중소기업	69,122	70,567	72,365	74,150	74,834	36.9	0.9	8.3
SOHO	34,151	35,580	37,225	38,644	39,571	19.5	2.4	15.9
대기업	16,623	17,292	16,666	17,115	17,388	8.6	1.6	4.6
기타	2,779	2,668	2,726	2,596	2,465	1.2	-5.0	-11.3

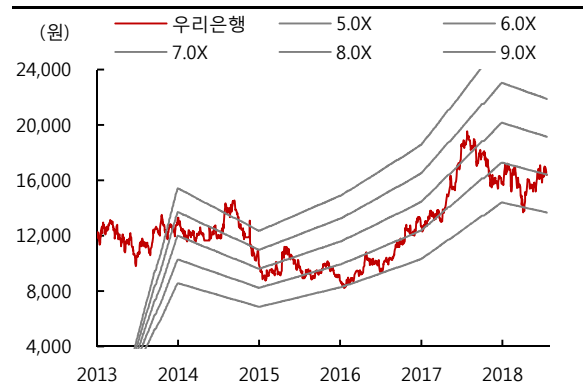
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 12 개월 forward PBR Band chart



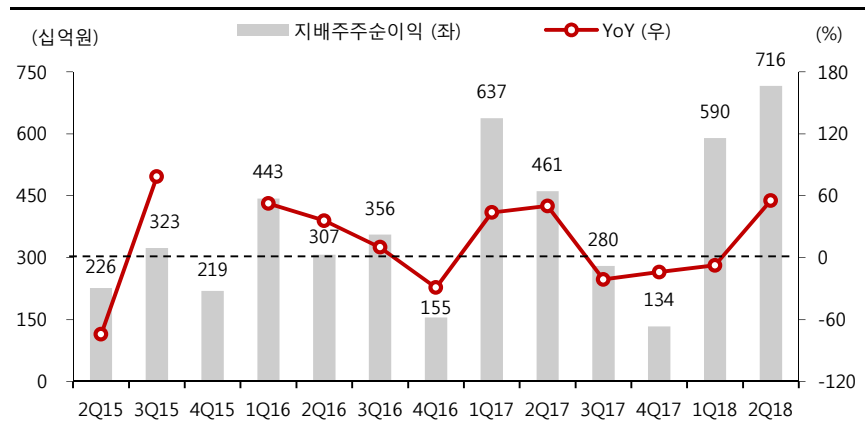
자료: SK 증권

## 우리은행의 12 개월 forward PER Band chart



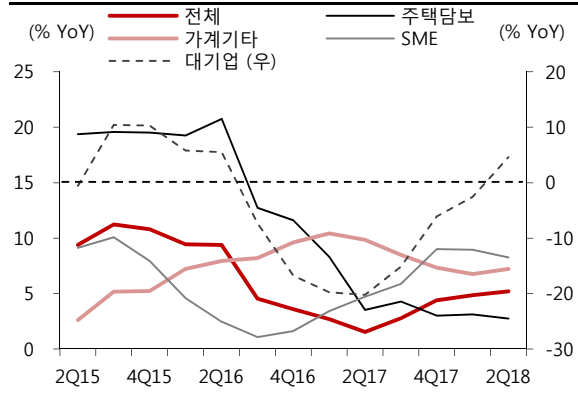
자료: SK 증권

## 우리은행의 분기별 지배주주 순이익



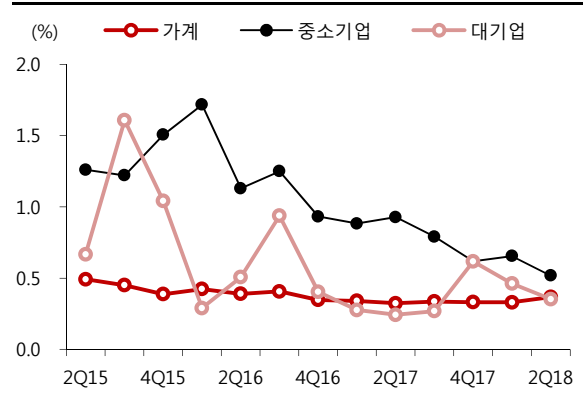
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 은행 원화대출 성장률



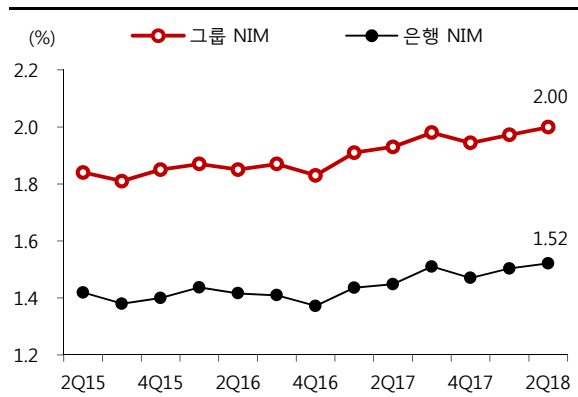
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 차주별 연체율: 중소기업 연체율의 하향 안정화



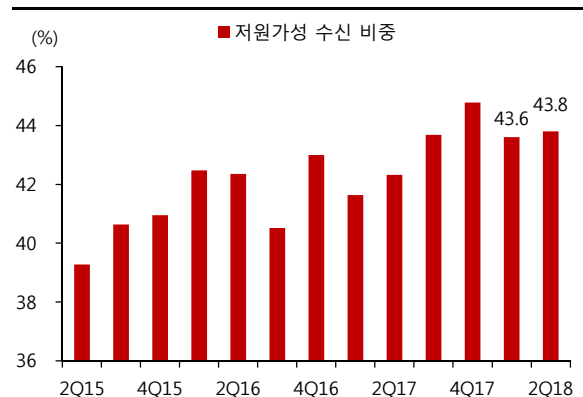
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 순이자마진



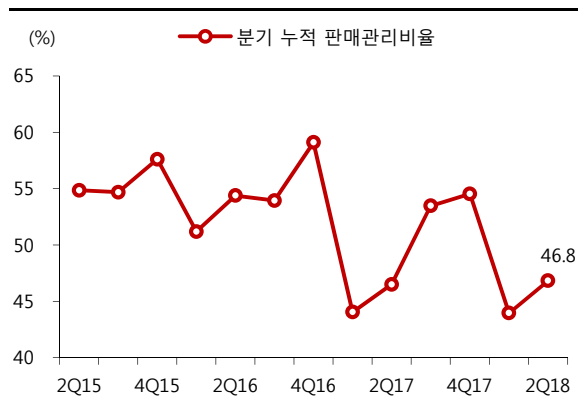
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 저원가성 수신 비중



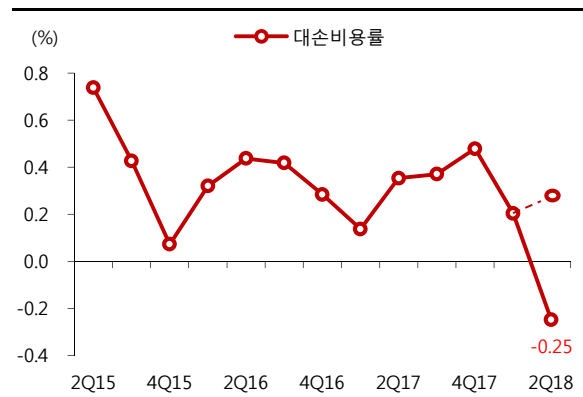
자료: 우리은행 SK 증권

## 우리은행의 판매관리비용률



자료: 우리은행 SK 증권

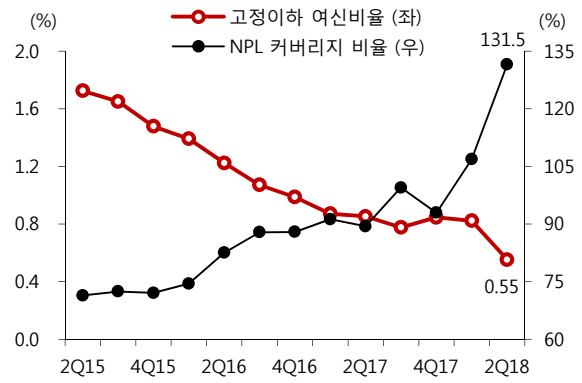
## 우리은행의 대손비용률



자료: 우리은행 SK 증권

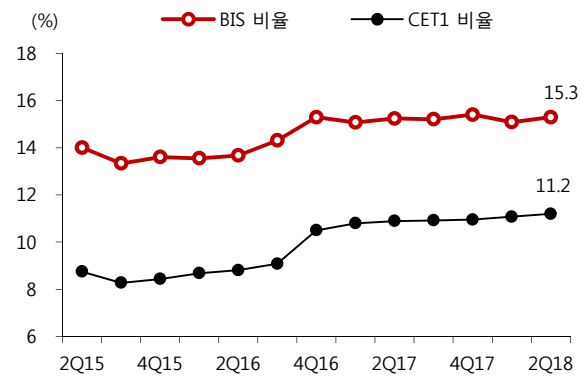
주: 점선은 STX 엔진과 금호타이어 총당금 환입 제외한 기준

우리은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



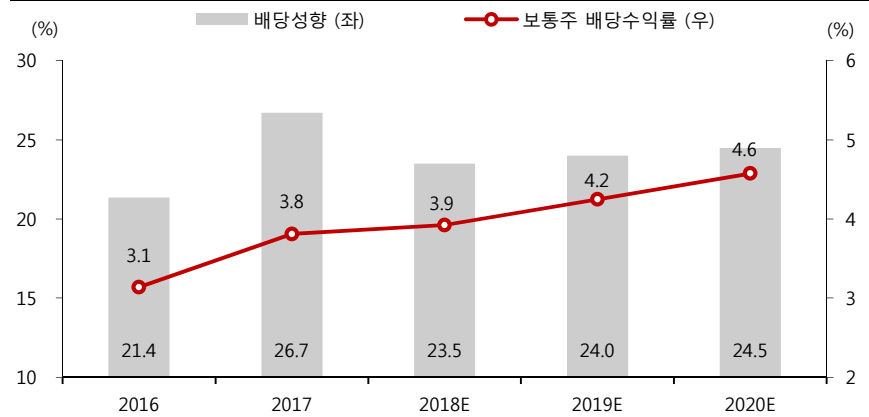
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 BIS 자기자본비율



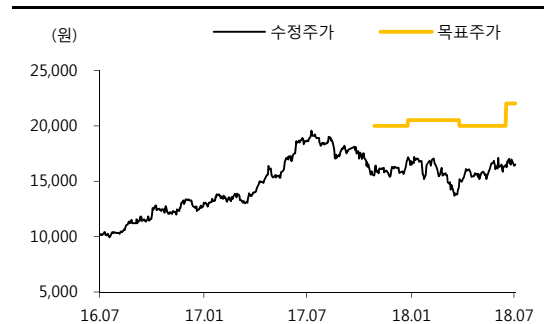
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리은행 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.23	매수	22,000원	6개월		
2018.07.04	매수	22,000원	6개월	-24.58%	-22.73%
2018.06.20	매수	20,000원	6개월	-20.69%	-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%



### 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 7 월 23 일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

### 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	2,054	2,080	2,109
유형자산	3,798	3,874	3,913	4,079	4,256
무형자산	484	519	519	535	553
기타자산	11,120	9,857	8,830	8,862	8,932
<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	14,930	16,046	16,810
<b>부채총계</b>	<b>290,137</b>	<b>295,731</b>	<b>297,893</b>	<b>310,322</b>	<b>323,439</b>
지배주주지분	20,386	20,366	21,440	22,519	23,825
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	17,157	18,396	19,702
비지배주주지분	160	199	211	221	234
<b>자본총계</b>	<b>20,546</b>	<b>20,565</b>	<b>21,651</b>	<b>22,740</b>	<b>24,059</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	0.7	4.2	4.2
총자본	6.4	0.1	5.3	5.0	5.8
일반영업이익	7.6	10.0	2.1	4.0	5.1
순이자손익	5.4	4.0	6.6	5.4	5.2
판매관리비	10.4	1.5	-1.6	-0.0	5.0
충전영업이익	3.9	22.2	6.5	8.6	5.2
영업이익	16.5	37.0	32.2	-9.0	3.7
세전이익	7.0	25.5	45.5	-8.5	3.7
지배주주순이익	19.1	19.9	35.3	-8.9	3.6

자료: SK증권 추정

### 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,608	6,875	7,226
순이자손익	5,020	5,221	5,567	5,867	6,171
이자수익	8,512	8,551	9,250	9,868	10,576
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	3,400	3,578
대손충당금전입액	834	785	280	804	886
영업이익	1,574	2,157	2,852	2,596	2,692
영업외이익	-21	-207	-15	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,837	2,596	2,692
법인세비용	276	419	763	704	730
당기순이익	1,278	1,530	2,074	1,892	1,961
지배주주지분당기순이익	1,261	1,512	2,046	1,863	1,931

### 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.86	1.94	1.98	1.99	2.01
판매비용률	59.1	54.5	52.6	50.5	50.5
대손비용률	0.37	0.33	0.12	0.33	0.35
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.3	7.4	9.7	8.4	8.3
ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,873	2,246	3,039	2,768	2,868
수정 EPS	1,654	2,064	2,881	2,618	2,726
보통주 BPS	30,279	30,249	31,844	33,447	35,387
수정 BPS	30,279	30,249	31,844	33,447	35,387
보통주 DPS	400	600	730	740	780
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	5.4	6.0	5.8
수정 PER (X)	7.7	7.6	5.7	6.3	6.1
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.52	0.49	0.47
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.52	0.49	0.47
배당성장률 (%)	21.4	26.7	24.0	26.7	27.2
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	4.4	4.5	4.7