

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

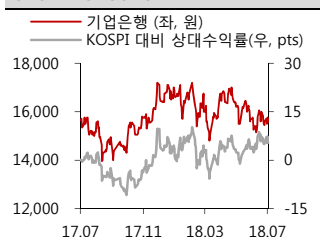
## Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	55,998 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,708 십억원
주요주주	
기획재정부	51.80%
국민연금공단	9.16%
외국인지분률	24.05%
배당수익률	3.75%

## Stock Data

주가(18/07/26)	15,550 원
KOSPI	2,289.1 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	13,950 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.3%	1.4%
6개월	-6.3%	4.8%
12개월	-0.6%	5.3%

## 기업은행 (024110/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))

### 2Q18 Review: 더한 것도, 덜한 것도 없는 무난한 실적

기업은행의 2Q18 지배주주 순이익은 4,216 억원 (+19% YoY)으로 시장 기대에 부합하는 실적을 기록. 계절적 성과급 외의 특이요인은 IFRS9 도입으로 NPL 매각에 따른 충당금 환입이 비이자이익으로 분류되면서 대손비용률이 전년대비 과대평가된다는 점임. 전년과 같은 기준을 적용하면 동사의 2Q 대손비용률은 0.5% 초반대로 건전성이 양호한 것으로 판단되며, 걱정할 것도 놀랄 요소도 제한적인 무난한 실적이었다고 평가함

### 2Q18 지배주주 순이익 4,216 억원 (+18.7% YoY)으로 시장 기대에 부합

기업은행의 2Q18 지배주주 순이익은 4,216 억원 (+18.7% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 6%, 1% 상회해 기대치에 부합하는 실적을 기록. 2Q18 이익의 특이요인은 매 2분기 반영하는 초과업적 성과급 735 억원 (+50 억원 YoY)과, 부실채권 매각에 따른 대손충당금 환입액이 올해부터 비이자이익으로 분류됨에 따라 (∵ IFRS9) 비이자이익이 증가하는 대신 대손충당금 비용도 증가했다는 점임. 기업은행의 2Q18 대손비용률은 0.69% (+16bp YoY)로 상승했는데, 비교를 위해 전년과 같은 기준을 적용하면 0.5% 초반대의 대손비용률을 기록해 건전성은 양호한 것으로 판단됨

기업은행의 2Q18 순이자마진은 1.96%로 2bp QoQ 상승했으며, 견조한 중소기업대출 증가 (+4.5% YTD)에 힘입어 원화대출금은 3.6% YTD 증가. 핵심영업이익(이자+수수료)은 7.7% YoY 증가해 여타 금융주 대비로는 낮지만 양호한 성장을 기록함

### 선부른 우려는 접어두길

유의미한 일회성 요인이 부재했던 기업은행의 2Q18 실적에서 눈에 띄었던 것은 부동산 임대업 대출이 10% YTD 증가한 점과 건전성 '요주의'의 여신이 전분기대비 3,000 억원 증가한 점임. 시중은행과 달리 부동산업종 개인사업자 대출 비중이 높지 않다는 점에 비추어볼 때 다소 특이했으나, 차주의 대출 목적이 주거용, 투자용 부동산보다는 공장 및 시설 위주인 것으로 보여 중소기업은행의 특성이 바래진 것은 아니라는 판단. 요주의 여신 증가는 고위험고객 대상의 신용 재평가에 따른 것으로 이 또한 우려요인은 아니라고 판단. 2Q18 실적은 걱정할 것도, 놀랄 요소도 제한적인 무난한 실적이었다고 평가함

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	4,778	4,991	5,601	5,929	6,196	6,480
YoY	%	4.6	4.5	12.2	5.9	4.5	4.6
순이자손익	십억원	4,631	4,883	5,260	5,538	5,837	6,134
판매관리비	십억원	2,097	2,155	2,189	2,308	2,401	2,497
총전영업이익	십억원	2,681	2,837	3,412	3,621	3,796	3,984
영업이익	십억원	1,500	1,533	2,028	2,339	2,402	2,503
YoY	%	8.0	2.2	32.3	15.3	2.7	4.2
세전이익	십억원	1,469	1,517	1,954	2,340	2,402	2,503
지배주주 순이익	십억원	1,143	1,158	1,501	1,700	1,741	1,814
YoY	%	11.3	1.3	29.7	13.2	2.4	4.2
EPS	원	1,975	1,983	2,573	2,910	2,978	3,096
BPS	원	26,289	27,282	29,937	31,490	33,293	34,296
PER	배	6.3	6.4	6.4	5.3	5.2	5.0
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	%	6.9	6.6	7.9	8.4	8.1	8.1
배당성향	%	25.8	27.3	27.0	27.9	28.3	29.7
배당수익률	%	3.6	3.8	3.8	4.6	4.8	5.3

## 기업은행 2Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q18	2Q17	YoY (%)	1Q18	QoQ (%)	2Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,565.7	1,327.8	17.9	1,565.9	-0.0	1,439.7	8.8	n/a	n/a
영업이익	590.2	475.2	24.2	697.7	-15.4	548.7	7.6	563.9	4.7
세전이익	587.5	468.1	25.5	698.3	-15.9	548.7	7.1	558.2	5.2
지배 순이익	421.6	355.2	18.7	512.9	-17.8	397.8	6.0	418.8	0.7

자료: 기업은행, FnGuide, SK 증권

## 기업은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
<b>BANK (연결)</b>							
핵심영업이익*	1,419	1,462	1,440	1,462	1,529	4.6	7.7
일반영업이익	1,328	1,454	1,362	1,566	1,566	-0.0	17.9
순이자이익	1,291	1,353	1,363	1,353	1,401	3.6	8.6
수수료이익	128	110	77	109	128	16.9	-0.4
그외영업이익	-91	-8	-78	104	37	-64.6	흑전
판매관리비	589	527	567	540	624	15.4	5.8
충전영업이익	739	927	795	1,025	942	-8.1	27.6
충당금 전입액	263	339	408	328	352	7.4	33.6
영업이익	475	588	387	698	590	-15.4	24.2
영업외이익	-7	-2	-62	1	-3	적전	적지
세전이익	468	586	326	698	587	-15.9	25.5
법인세비용	110	135	68	185	163	-12.0	47.8
당기순이익	358	451	258	513	424	-17.3	18.6
지배주주 순이익	355	450	256	513	422	-17.8	18.7
<b>BANK (별도)</b>							
일반영업이익	1,191	1,333	1,256	1,429	1,415	-1.0	18.8
순이자이익	1,200	1,249	1,257	1,248	1,291	3.4	7.6
수수료이익	85	87	65	78	93	19.4	9.3
그외영업이익	-94	-3	-66	103	30	-70.7	흑전
판매관리비	541	485	528	495	580	17.3	7.3
판매비율 (%)	45.4	36.4	42.0	34.6	41.0	6.4	-4.4
충전영업이익	650	848	729	934	834	-10.7	28.4
충당금 전입액	252	335	399	316	343	8.8	36.1
대손비용률 (%)	0.53	0.69	0.82	0.64	0.69	0.04	0.16
영업이익	398	513	330	619	491	-20.7	23.5
당기순이익	301	390	217	465	339	-27.1	12.4
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	178,159	181,324	182,094	185,286	188,701	1.8	5.9
은행 NIM** (%)	1.94	1.96	1.93	1.94	1.96	0.02	0.02
은행 NPL 비율 (%)	1.26	1.41	1.36	1.42	1.36	-0.06	0.10
NPL coverage 비율 (%)	172.6	168.0	164.4	162.3	166.3	4.0	-6.3
연결 BIS 비율 (%)	14.1	14.3	14.2	14.1	14.2	0.1	0.2
연결 CET1 비율 (%)	10.1	10.1	10.0	10.1	10.3	0.2	0.2

자료: 기업은행 SK 증권

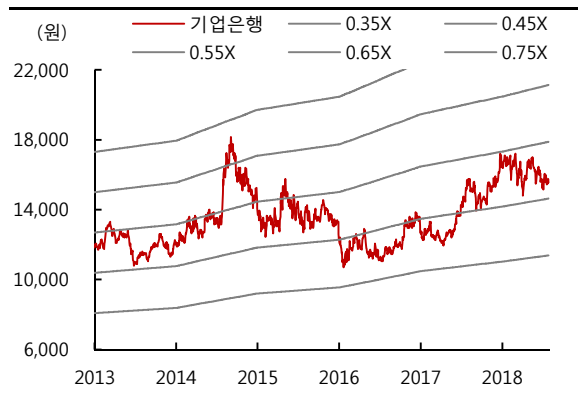
주: \*순이자이익+수수료이익 \*\*카드 가맹점 수수료 포함

## 기업은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	178,159	181,324	182,094	185,286	188,701	100.0	1.8	5.9
가계	31,655	31,721	31,900	31,386	32,130	17.0	2.4	1.5
주택담보	18,488	18,337	18,128	17,483	18,039	9.6	3.2	-2.4
가계기타	13,167	13,384	13,772	13,903	14,091	7.5	1.3	7.0
기업	145,157	148,197	148,779	152,443	155,022	82.2	1.7	6.8
중소기업	138,713	141,698	142,368	146,189	148,716	78.8	1.7	7.2
대기업	6,444	6,499	6,412	6,254	6,307	3.3	0.8	-2.1
기타	1,347	1,406	1,415	1,457	1,550	0.8	6.3	15.1

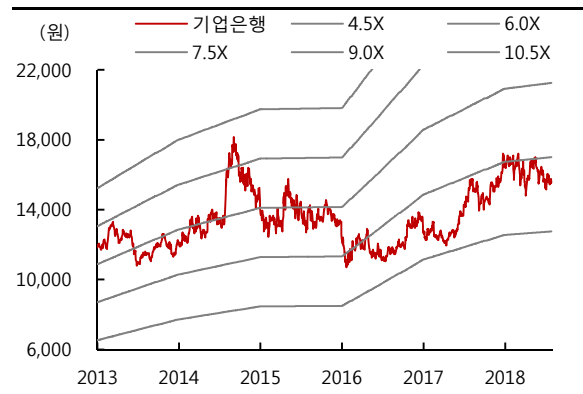
자료: 기업은행, SK 증권

## 기업은행의 12 개월 forward PBR Band chart



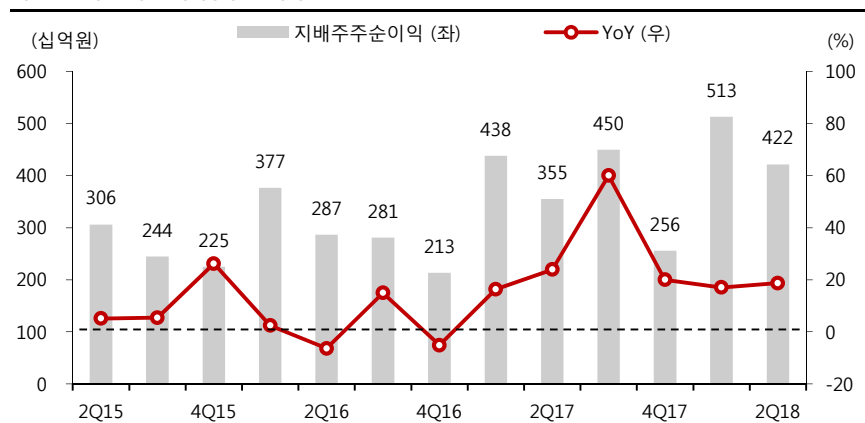
자료: SK 증권

## 기업은행의 12 개월 forward PER Band chart



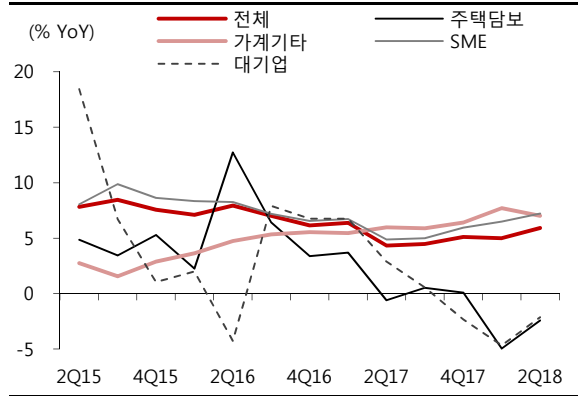
자료: SK 증권

## 기업은행의 분기별 지배주주 순이익



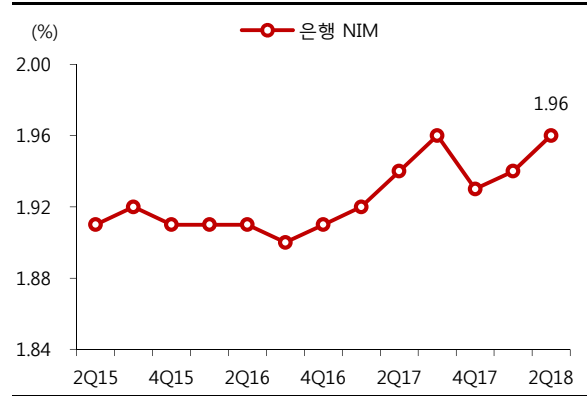
자료: 기업은행, SK 증권

## 기업은행의 은행 원화대출 성장률



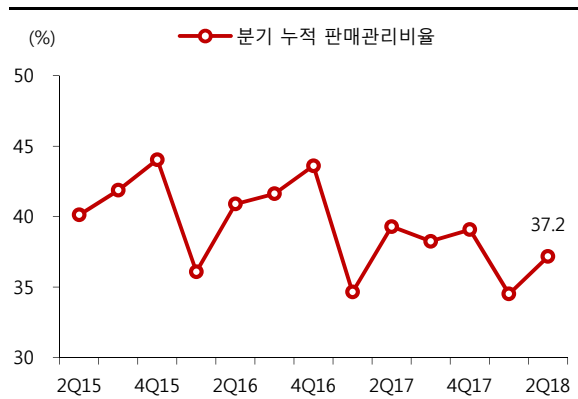
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 순이자마진



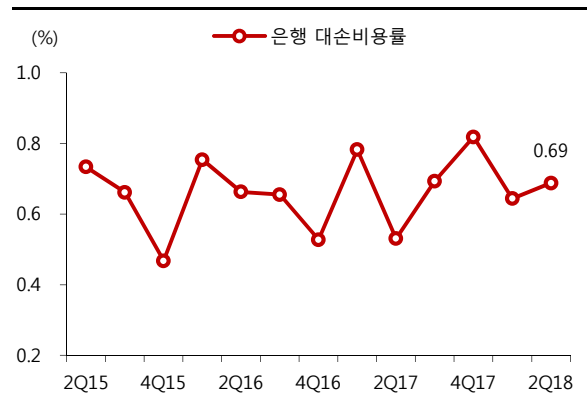
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 판매관리비용률



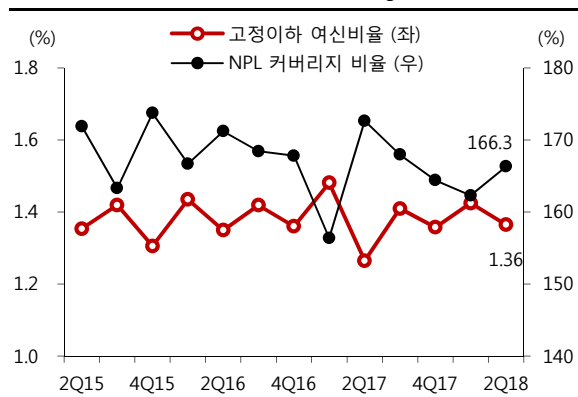
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 대손비용률



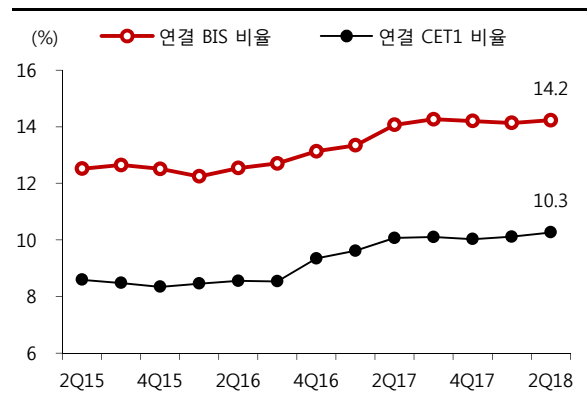
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



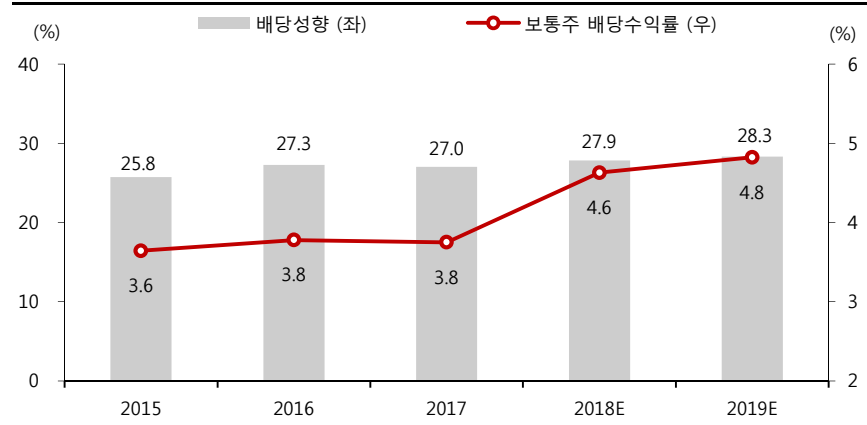
자료: 기업은행 SK 증권

## 기업은행의 BIS 자기자본비율



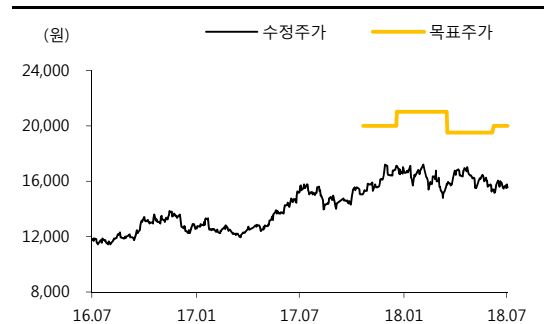
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 기업은행, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.27	매수	20,000원	6개월		
2018.07.04	매수	20,000원	6개월	-21.61%	-19.75%
2018.04.27	매수	19,500원	6개월	-17.08%	-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%



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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 27일 기준)

매수	93.94%	중립	6.06%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 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
영업지표 (%)					
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
수익성 (%)					
ROE	6.6	7.9	8.4	8.1	8.1
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
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
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.4	6.4	5.3	5.2	5.0
수정 PER (X)	6.7	6.6	5.6	5.4	5.2
보통주 PBR (X)	0.47	0.55	0.49	0.47	0.45
수정 PBR (X)	0.47	0.55	0.49	0.47	0.45
배당성장률 (%)	27.3	27.0	27.9	28.3	29.7
보통주 배당수익률 (%)	3.8	3.8	4.6	4.8	5.3