

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

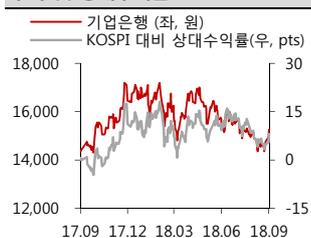
## Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	60,483 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,540 십억원
주요주주	
기획재정부	51.80%
국민연금공단	9.16%
외국인지분률	23.86%
배당수익률	3.75%

## Stock Data

주가(18/09/28)	15,250 원
KOSPI	2,343.1 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	14,300 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-1.1%
6개월	-2.2%	0.9%
12개월	6.3%	7.5%

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

### 3Q18 Preview: 배당 기대가 확대될 수밖에 없는 우호적 환경

3Q18 지배주주 순이익 4,567 억원 (+2% YoY, +8% QoQ)으로 컨센서스 6% 하회 전망. 모뉴엘 관련 소송에서 총당금 환입과 전입, 지연이자비용 등이 서로 상쇄돼 당분기 비경상 손익은 제한적일 전망이다. 업종의 조달환경이 악화되고 있으나, 기업은행은 금리가 더 낮은 시장조달 증금채 비중확대를 통해 상대적인 마진 방어가 가능할 전망이다. 또한 한국 전력의 실적이 부진한 가운데 동사의 배당성향은 올해 상승할 것으로 예상되며, 이 경우 배당수익률은 4.9%로 높은 수준이 기대됨. 기업은행을 은행주 top pick 으로 제시함

### 일회성 요인 제한적인 가운데 3Q18 지배순익 4,567 억원 (+2% YoY) 전망

- 3Q18 지배주주 순이익 4,567 억원 (+1.5% YoY, +8.3% QoQ)으로 컨센서스 6% 하회 전망. 당분기 비경상적 요인은 제한적인데, 모뉴엘 대출 관련 소송에서 총당금 환입과 전입, 지연이자비용 등이 동시에 발생하면서 손익 영향이 거의 상쇄되기 때문
- 기업은행의 원화대출금은 가계 및 중소기업을 중심으로 1.3% QoQ의 양호한 성장률을 기록할 전망이다
- 순이자마진은 은행업종의 조달 환경이 악화되는 상황에서 기업은행 특유의 시장성 조달(증금채) 확대를 통해 전분기와 같은 수준으로 방어가 가능할 전망이다
- 3Q18 대손비용률은 0.69% (-3bp YoY), 대손충당금 전입액은 3,492 억원 (+0.8% YoY)으로 중기대출을 주로 취급하는 특성상 0.7% 내외의 수준이 지속될 것으로 예상
- 3Q18 핵심영업이익(이자+수수료)은 5.9% YoY 증가할 전망이다. 세전이익은 7.5% YoY 증가하나, 높아진 법인세율 반영 등으로 세후이익은 1.5% YoY 늘어날 것으로 예상됨

### 상대적인 마진 방어 및 배당 확대가 기대되는 우호적인 환경

은행업종은 조달금리의 repricing 뿐 아니라, 최근 저원가성에서 정기예금으로의 수신 비중 변화를 맞고 있어 NIM의 적극적인 확대를 기대하기 어려워진 상황. 이에 대해 기업은행은 금리가 더 낮은 시장조달 증금채 비중 확대를 통해 상대적인 마진 방어가 가능할 전망이다. 또한 정부의 세수 확보 필요성이 높아지고 있는데, 한국전력의 실적 부진(상반기 당기순손실 1.2 조원)으로 기업은행에 대한 배당확대 기대가 높아질 수 밖에 없는 환경. 2018년 16% YoY의 지배순익 증가가 전망되는 가운데 지난해 주춤했던 배당성향 상승이 올해 가능할 것으로 예상하며, 이 경우 배당수익률은 4.9%로 높은 수준이 기대됨. 업종 내 상대적인 매력 부각을 감안해 기업은행을 은행주 top pick 으로 제시함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	4,778	4,991	5,601	6,107	6,440	6,759
YoY	%	4.6	4.5	12.2	9.0	5.5	5.0
순이자손익	십억원	4,631	4,883	5,260	5,641	6,052	6,384
판매관리비	십억원	2,097	2,155	2,189	2,331	2,427	2,524
총영업이익	십억원	2,681	2,837	3,412	3,776	4,014	4,236
영업이익	십억원	1,500	1,533	2,028	2,392	2,525	2,635
YoY	%	8.0	2.2	32.3	18.0	5.5	4.4
세전이익	십억원	1,469	1,517	1,954	2,390	2,525	2,635
지배주주 순이익	십억원	1,143	1,158	1,501	1,732	1,829	1,909
YoY	%	11.3	1.3	29.7	15.4	5.6	4.3
EPS	원	1,975	1,983	2,573	2,962	3,127	3,260
BPS	원	26,289	27,282	29,937	31,643	33,550	34,647
PER	배	6.3	6.4	6.4	5.1	4.9	4.7
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	%	6.9	6.6	7.9	8.5	8.5	8.5
배당성향	%	25.8	27.3	27.0	28.5	28.8	29.3
배당수익률	%	3.6	3.8	3.8	4.9	5.2	5.6

기업은행 3Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	3Q18E	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,527.6	1,554.5	-1.7	1,461.8	4.5	n/a	n/a
충전영업이익	979.1	930.9	5.2	934.3	4.8	n/a	n/a
영업이익	629.9	590.2	6.7	588.1	7.1	657.5	-4.2
지배 순이익	456.7	421.6	8.3	449.7	1.5	483.9	-5.6
(단위: %)	3Q18E	2Q18	QoQ (%p)	3Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.96	1.96	0.00	1.96	0.00		
판매비용률	35.9	40.1	-4.2	36.1	-0.2		
대손비용률	0.69	0.68	0.01	0.72	-0.03		

자료: FnGuide, SK 증권

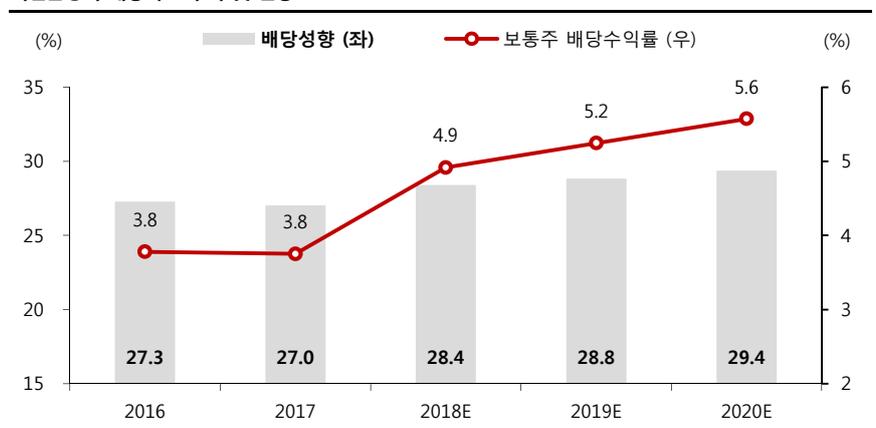
기업은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	1,476	1,320	1,462	1,343	1,571	1,555	1,528	1,453	5,601	6,107	9.0
순이자이익	1,253	1,291	1,353	1,363	1,353	1,401	1,436	1,451	5,260	5,641	7.2
수수료이익	92	128	110	77	110	128	112	99	407	448	10.0
기타영업이익	130	-99	-1	-97	109	26	-21	-96	-66	18	흑전
판매관리비	504	589	527	567	540	624	549	613	2,189	2,325	6.3
판매비용률 (%)	34.2	44.7	36.1	42.2	34.4	40.1	35.9	42.2	39.1	38.1	-1.0
충전영업이익	972	730	934	776	1,031	931	979	841	3,412	3,781	10.8
충당금전입액	394	255	346	389	333	341	349	360	1,384	1,383	-0.1
대손비용률 (%)	0.84	0.54	0.72	0.80	0.68	0.68	0.69	0.70	0.73	0.69	-0.04
영업이익	578	475	588	387	698	590	630	480	2,028	2,398	18.2
영업외이익	-6	-5	-2	-61	1	-3	0	0	-75	-2	적지
세전이익	572	470	586	326	698	587	630	480	1,954	2,396	22.6
지배 순이익	438	358	450	256	510	422	457	348	1,501	1,736	15.7

자료: SK 증권

주: YoY는 연간 기준 증가율

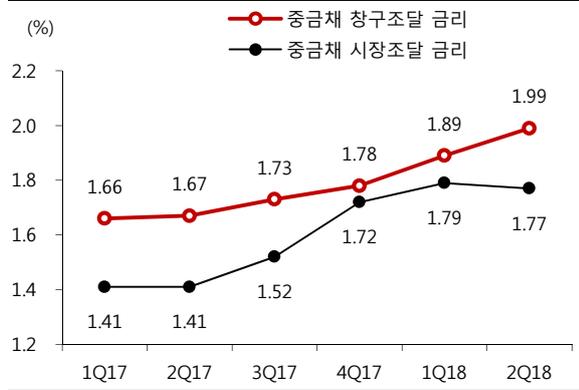
기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

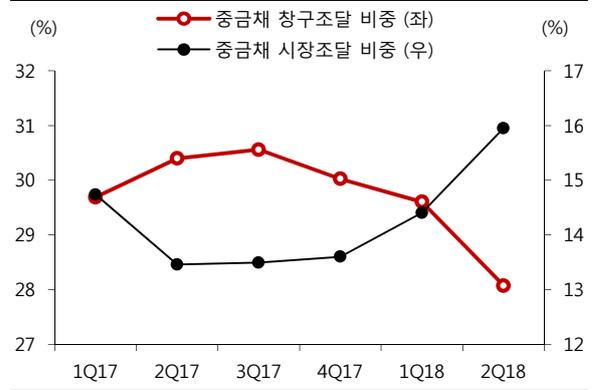
주: 배당성향은 보통주와 우선주 배당을 합산한 연결 기준 수치

기업은행의 3Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



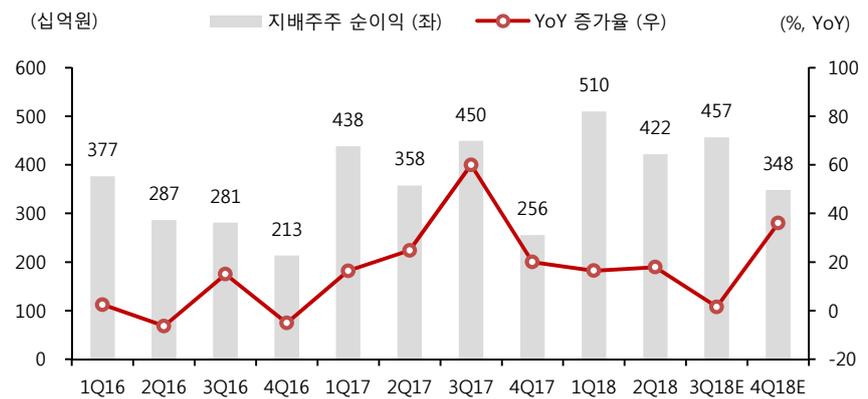
자료: 기업은행 SK 증권

채널별 조달 비중: 금리가 더 낮은 시장조달 비중 확대



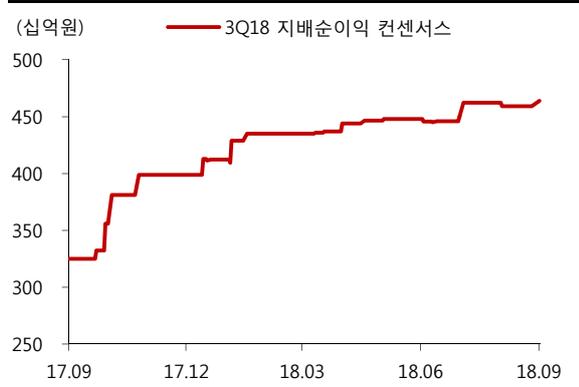
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



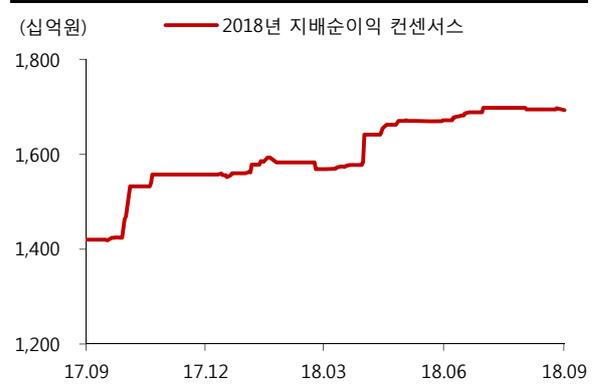
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 3Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



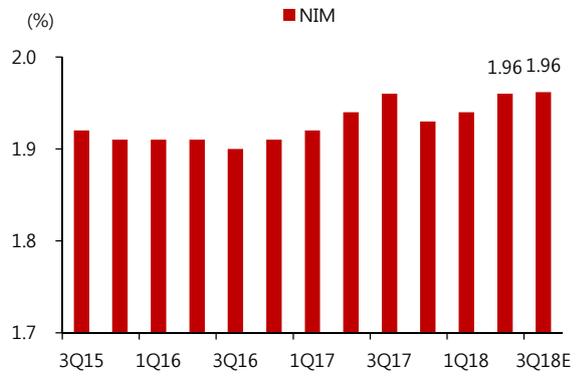
자료: FnGuide, SK 증권

기업은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



자료: FnGuide, SK 증권

기업은행의 순이자마진 추이 및 전망



자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 대출성장률 추이 및 전망



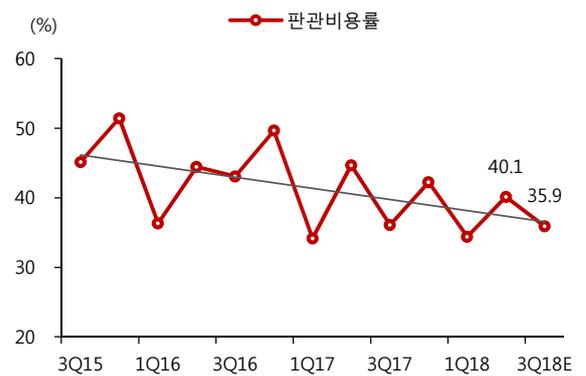
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 대손비용률 추이 및 전망



자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 판관비용률 추이 및 전망



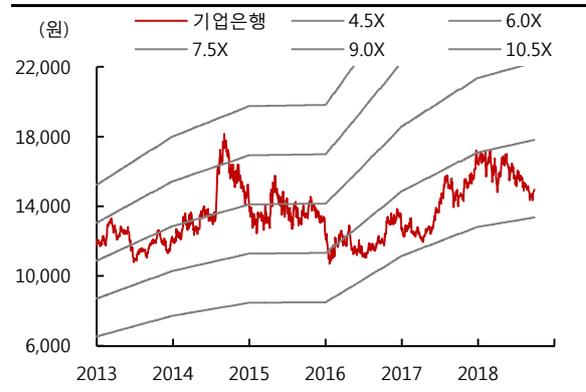
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 PBR Band chart



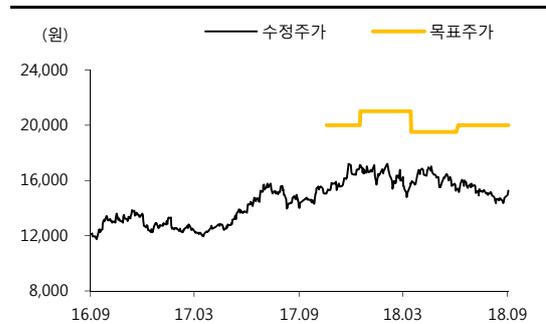
자료: FnGuide, SK 증권  
주: 12개월 forward 기준

기업은행의 PER Band chart



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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.01	매수	20,000원	6개월		
2018.07.27	매수	20,000원	6개월	-24.12%	-19.75%
2018.07.04	매수	20,000원	6개월	-21.65%	-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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 1 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	13,712	14,391	15,115
유가증권	37,230	45,994	47,834	50,704	53,746
대출채권	195,236	204,910	217,700	228,492	239,985
대손충당금	2,490	2,318	2,636	2,728	2,826
유형자산	2,856	2,937	3,120	3,275	3,440
무형자산	258	214	225	234	243
기타자산	12,062	9,426	11,221	11,242	11,279
<b>자산총계</b>	<b>256,851</b>	<b>274,070</b>	<b>291,176</b>	<b>305,611</b>	<b>320,983</b>
예수부채	103,984	112,591	114,049	120,035	125,845
차입부채	117,534	121,540	135,303	143,326	150,749
차입금	26,640	27,270	36,319	40,382	43,688
사채	90,894	94,271	98,984	102,943	107,061
기타금융업부채	3,610	4,925	5,234	5,489	5,773
기타부채	13,676	15,212	15,660	14,570	15,698
<b>부채총계</b>	<b>238,804</b>	<b>254,268</b>	<b>270,246</b>	<b>283,420</b>	<b>298,066</b>
지배주주지분	17,950	19,697	20,819	22,074	22,796
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	563	563	563
기타자본	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	550	550	550
이익잉여금	12,041	13,156	14,235	15,490	16,812
비지배주주지분	97	104	111	117	121
<b>자본총계</b>	<b>18,047</b>	<b>19,802</b>	<b>20,930</b>	<b>22,191</b>	<b>22,917</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>256,851</b>	<b>274,070</b>	<b>291,176</b>	<b>305,611</b>	<b>320,983</b>

**성장률**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.6	5.0	6.2	5.0	5.0
총자산	7.1	6.7	6.2	5.0	5.0
예수부채	9.1	8.3	1.3	5.2	4.8
차입부채	5.1	3.4	11.3	5.9	5.2
총부채	7.3	6.5	6.3	4.9	5.2
총자본	4.4	9.7	5.7	6.0	3.3
일반영업이익	4.5	12.2	9.0	5.5	5.0
순이자손익	5.4	7.7	7.2	7.3	5.5
판매관리비	2.8	1.6	6.5	4.1	4.0
충전영업이익	5.8	20.3	10.7	6.3	5.5
영업이익	2.2	32.3	18.0	5.5	4.4
세전이익	3.2	28.8	22.4	5.6	4.4
지배주주순이익	1.3	29.7	15.4	5.6	4.3

자료: SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	4,991	5,601	6,107	6,440	6,759
순이자손익	4,883	5,260	5,641	6,052	6,384
이자수익	7,779	8,076	8,988	9,788	10,497
이자비용	2,896	2,816	3,346	3,736	4,113
순수수료손익	375	407	448	453	471
수수료수익	774	849	902	919	956
수수료비용	399	442	454	466	485
금융상품관련손익	229	387	506	436	409
기타영업이익	-496	-453	-488	-501	-505
판매관리비	2,155	2,189	2,331	2,427	2,524
충전영업이익	2,837	3,412	3,776	4,014	4,236
대손충당금전입액	1,304	1,384	1,383	1,489	1,600
영업이익	1,533	2,028	2,392	2,525	2,635
영업외이익	-15	-75	-2	0	0
세전이익	1,517	1,954	2,390	2,525	2,635
법인세비용	353	445	648	684	715
당기순이익	1,165	1,509	1,743	1,841	1,920
지배주주지분당기순이익	1,158	1,501	1,732	1,829	1,909

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.91	1.94	1.96	1.97	1.98
판매비용률	43.2	39.1	38.1	37.9	37.6
대손비용률	0.72	0.73	0.69	0.70	0.71
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.6	7.9	8.5	8.5	8.4
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	1,983	2,573	2,962	3,127	3,260
수정 EPS	1,887	2,477	2,842	3,017	3,178
보통주 BPS	27,282	29,937	31,643	33,550	34,647
수정 BPS	27,282	29,937	31,643	33,550	34,647
보통주 DPS	480	617	750	800	850
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	6.4	6.4	5.1	4.9	4.7
수정 PER (X)	6.7	6.6	5.4	5.1	4.8
보통주 PBR (X)	0.47	0.55	0.48	0.45	0.44
수정 PBR (X)	0.47	0.55	0.48	0.45	0.44
배당성장률 (%)	27.3	27.0	28.5	28.8	29.3
보통주 배당수익률 (%)	3.8	3.8	4.9	5.2	5.6