

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

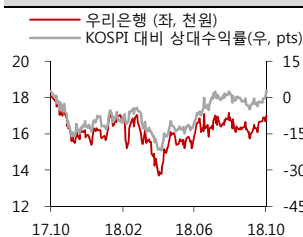
### Company Data

자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,492 십억원
주요주주	
예금보험공사	18.43%
국민연금공단	9.45%
외국인지분률	27.62%
배당수익률	3.81%

### Stock Data

주가(18/10/4)	17,000 원
KOSPI	2,274.5 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	18,100 원
52주 최저가	13,700 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.6%	7.4%
6개월	24.1%	29.6%
12개월	-4.8%	0.3%

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

### 3Q18 Preview: 연간 40% YoY 증익으로 4%대 배당수익률 기대

3Q18 지배주주 순이익 5,504 억원 (+96% YoY, -23% QoQ)으로 컨센서스 6% 하회 전망. 전년동기 희망퇴직비용 영향 제거 시 영업이익은 +24% YoY 수준. SK 증권은 우리은행의 '18 년 이익성장률을 40.6%로 전망. 대형 은행주 평균보다 2%p 낮은 22.2%의 배당성향을 가정해도 4.1%의 높은 배당수익률이 기대됨. 향후 3년 평균 기대 ROE 8.4% 대비 PBR 0.5 배의 현 주가는 저평가로 판단하며, 업종 내 top pick 으로 유지함

### 3Q18 지배순익은 5,504 억원 (+96% YoY) 기록할 전망

- 3Q18 지배주주 순이익 5,504 억원 (+96.5% YoY, -23.1% QoQ)으로 컨센서스 6% 하회 전망
- 당분기 비경상 요인으로 (주)STX 매각익 70 억원대 및 충당금 환입 480 억원 예상
- 우리은행의 원화대출금은 가계일반 (전세 포함) 및 중소기업 부문의 증가에도 불구하고, 모기지 성장 둔화 및 대기업 역성장으로 0.8% QoQ 의 낮은 성장률을 기록할 전망
- 조달 악화의 환경에서 대출 성장을 제한하면서, 순이자마진은 지주와 은행 모두 전분기와 같은 수준으로 방어 가능할 전망
- 3Q18 대손비용률은 0.17% (-20bp YoY)으로 여전히 역대 최저 수준을 기록할 것으로 기대. 전술한 충당금 환입을 제외하면 0.25%의 대손비용률을 가정함
- 3Q18 핵심영업이익(이자+수수료)은 5.3% YoY 증가할 전망. 3Q17 발생했던 희망퇴직비용(3,000 억원)이 소멸되고 경상적 대손비용률이 하락하면서 영업이익은 141.3% YoY 증가할 것으로 추정. 전년동기 퇴직비용 제거 시 영업이익은 +24% YoY 수준

### 연간 이익 40% YoY 증가로 4%대 배당수익률 기대

SK 증권은 우리은행의 2018 년 지배주주 순이익을 2 조 1,258 억원으로 전망(4Q 희망퇴직비용 1,900 억원 가정). 이때 연간 이익성장률은 40.6%로, 자본비용 관리를 고려해 대형 은행주 평균보다 2%p 낮은 22.2%의 배당성향을 가정했음에도 4.1%의 높은 배당수익률이 기대됨. 향후 3년 평균 기대 ROE 8.4% 대비 12mf PBR 0.49 배의 현 주가는 저평가 상태로 판단하며, 우리은행을 업종 내 top pick 으로 유지함

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	5,469	5,887	6,473	6,715	7,028	7,362
YoY	%	10.0	7.6	10.0	3.7	4.7	4.8
순이자손익	십억원	4,762	5,020	5,221	5,633	5,935	6,223
판매관리비	십억원	3,150	3,478	3,531	3,523	3,523	3,699
충전영업이익	십억원	2,318	2,408	2,942	3,191	3,504	3,663
영업이익	십억원	1,352	1,574	2,157	2,950	2,769	2,848
YoY	%	50.6	16.5	37.0	36.8	-6.1	2.9
세전이익	십억원	1,452	1,553	1,950	2,944	2,769	2,848
지배주주 순이익	십억원	1,059	1,261	1,512	2,126	1,993	2,049
YoY	%	-12.8	19.1	19.9	40.6	-6.3	2.8
EPS	원	1,573	1,873	2,246	3,157	2,960	3,043
BPS	원	28,500	30,279	30,249	33,064	34,837	36,971
PER	배	5.6	6.8	7.0	5.4	5.7	5.6
PBR	배	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	%	5.7	6.3	7.4	9.9	8.6	8.4
배당성향	%	31.8	21.4	26.7	22.2	22.6	23.0
배당수익률	%	5.7	3.1	3.8	4.1	3.9	4.1

우리은행 3Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	3Q18E	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,714.6	1,663.1	3.1	1,643.6	4.3	n/a	n/a
충전영업이익	872.0	835.4	4.4	534.9	63.0	n/a	n/a
영업이익	766.5	986.4	-22.3	317.7	141.3	810.1	-5.4
지배 순이익	550.4	716.1	-23.1	280.1	96.5	587.2	-6.3
(단위: %)	3Q18E	2Q18	QoQ (%p)	3Q17	YoY (%p)		
순이자마진	2.00	2.00	0.00	1.98	0.02		
판매비용률	49.1	49.8	-0.6	67.5	-18.3		
대손비용률	0.17	-0.25	0.42	0.37	-0.20		

자료: FnGuide, SK 증권

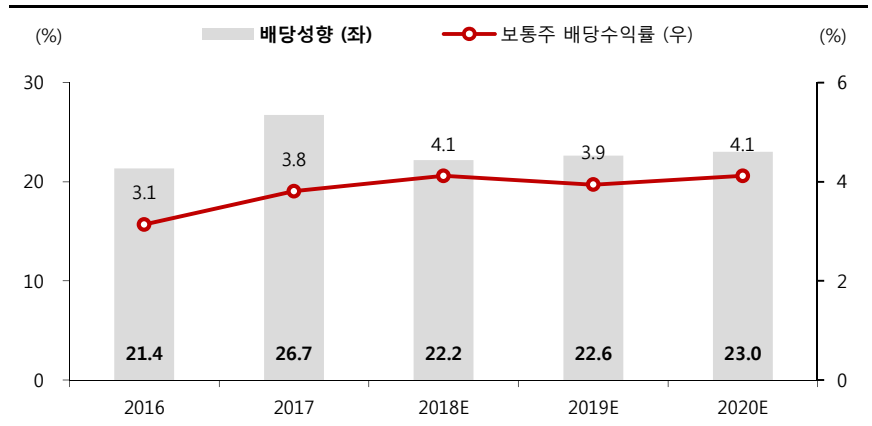
우리은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	1,713	1,593	1,644	1,523	1,683	1,663	1,715	1,654	6,473	6,715	3.7
순이자이익	1,263	1,288	1,352	1,319	1,367	1,397	1,427	1,442	5,221	5,633	7.9
수수료이익	275	263	277	256	305	297	288	264	1,070	1,154	7.8
기타영업이익	176	43	15	-52	11	-32	0	-52	182	-73	적전
판매관리비	754	784	1,109	884	740	828	843	1,114	3,531	3,523	-0.2
판매비용률 (%)	44.0	49.2	67.5	58.0	43.9	49.8	49.1	67.3	54.5	52.5	-2.1
충전영업이익	959	809	535	639	944	835	872	540	2,942	3,191	8.5
충당금전입액	79	204	217	284	122	-151	106	165	785	242	-69.2
대손비용률 (%)	0.14	0.35	0.37	0.48	0.20	-0.25	0.17	0.27	0.33	0.10	-0.23
영업이익	880	604	318	355	821	986	766	376	2,157	2,950	36.8
영업외이익	-51	-3	54	-207	-15	9	0	0	-207	-6	적지
세전이익	829	601	372	148	806	995	766	376	1,950	2,944	51.0
지배 순이익	637	461	280	134	590	716	550	270	1,512	2,126	40.6

자료: SK 증권

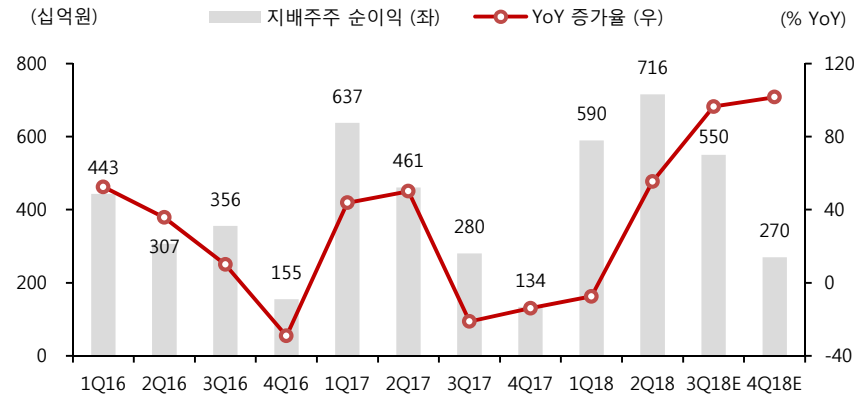
주: YoY는 연간 기준 증가율

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



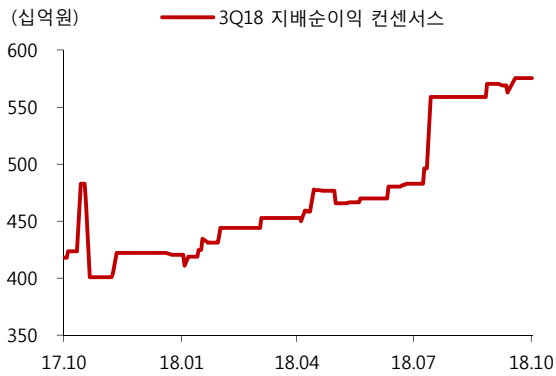
자료: WiseFn, SK 증권

우리은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



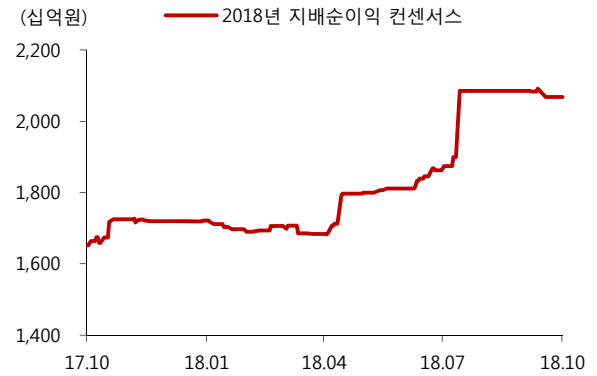
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 3Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



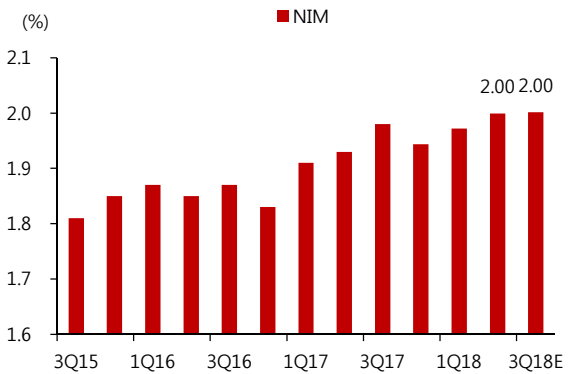
자료: FnGuide, SK 증권

우리은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



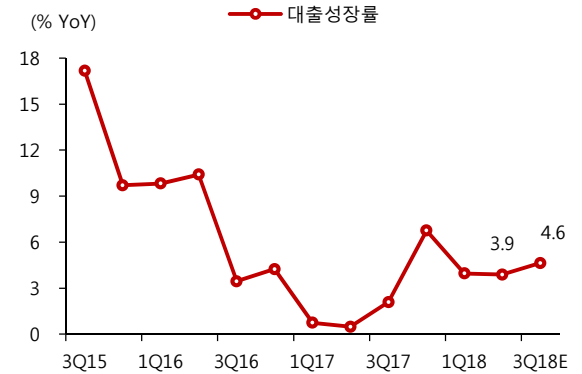
자료: FnGuide, SK 증권

우리은행의 순이자마진 추이 및 전망



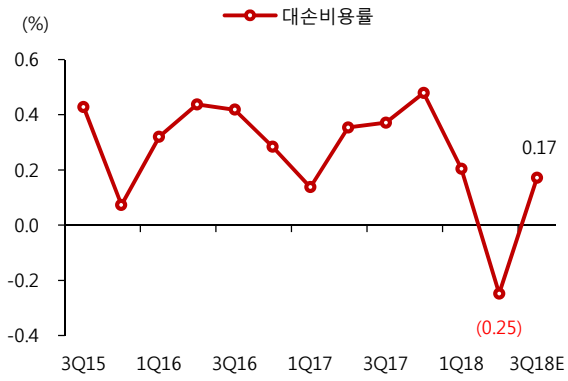
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 대출성장률 추이 및 전망



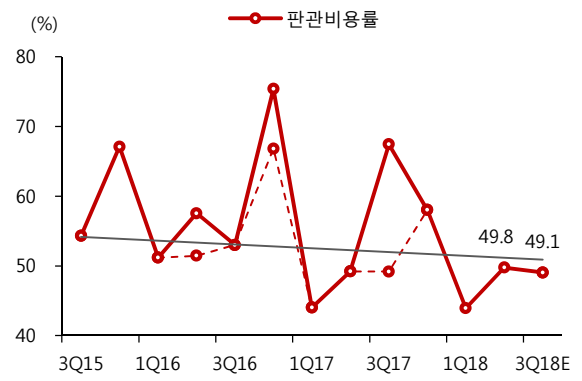
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 대손비용률 추이 및 전망



자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 판관비용률 추이 및 전망



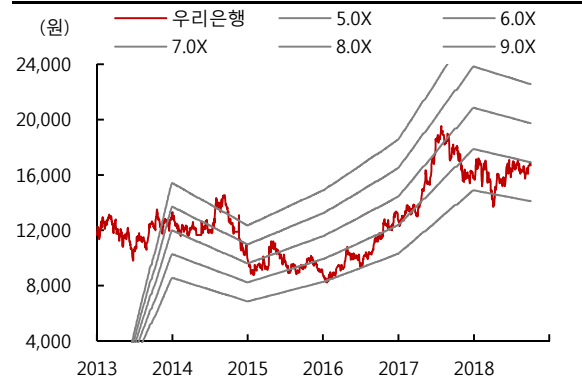
자료: 우리은행 SK 증권  
 주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

우리은행의 PBR Band chart



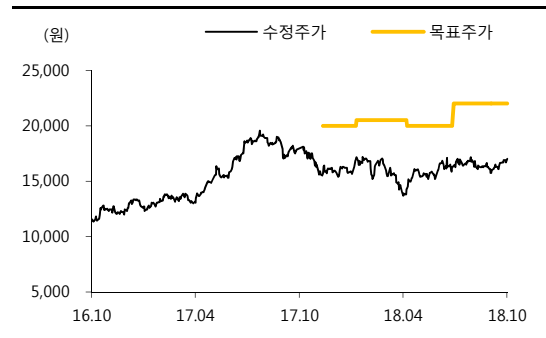
자료: FnGuide, SK 증권  
 주: 12개월 forward 기준

우리은행의 PER Band chart



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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.05	매수	22,000원	6개월		
2018.07.23	매수	22,000원	6개월	-25.23%	-22.05%
2018.07.04	매수	22,000원	6개월	-24.61%	-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 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 5 일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	22,433	15,803	15,927	16,615	17,346
유가증권	37,893	35,221	36,982	38,831	40,772
대출채권	236,807	252,794	254,780	265,784	277,483
대손충당금	1,851	1,770	1,747	1,756	1,767
유형자산	3,798	3,874	3,904	4,073	4,252
무형자산	484	519	517	535	553
기타자산	11,120	9,857	8,417	8,469	8,548
<b>자산총계</b>	<b>310,683</b>	<b>316,295</b>	<b>318,781</b>	<b>332,550</b>	<b>347,187</b>
예수부채	221,020	234,695	239,440	248,614	258,587
차입부채	42,428	42,654	42,924	45,262	47,802
차입금	18,735	14,755	13,908	15,085	16,418
사채	23,693	27,900	29,016	30,176	31,384
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	26,688	18,381	13,934	14,987	15,661
<b>부채총계</b>	<b>290,137</b>	<b>295,731</b>	<b>296,299</b>	<b>308,862</b>	<b>322,049</b>
지배주주지분	20,386	20,366	22,261	23,455	24,891
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	3,499	3,339	3,339
자본잉여금	286	286	286	286	286
기타자본	-1,641	-1,850	-1,642	-1,642	-1,642
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄손익누계액	173	-90	-472	-472	-472
이익잉여금	14,612	15,620	17,208	18,562	19,998
비지배주주지분	160	199	221	233	247
<b>자본총계</b>	<b>20,546</b>	<b>20,565</b>	<b>22,482</b>	<b>23,688</b>	<b>25,138</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>310,683</b>	<b>316,295</b>	<b>318,781</b>	<b>332,550</b>	<b>347,187</b>

**성장률**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	4.2	6.8	0.8	4.3	4.4
총자산	6.4	1.8	0.8	4.3	4.4
예수부채	5.7	6.2	2.0	3.8	4.0
차입부채	0.9	0.5	0.6	5.4	5.6
총부채	6.5	1.9	0.2	4.2	4.3
총자본	6.4	0.1	9.3	5.4	6.0
일반영업이익	7.6	10.0	3.7	4.7	4.8
순이자손익	5.4	4.0	7.9	5.4	4.8
판매관리비	10.4	1.5	-0.2	-0.0	5.0
총전영업이익	3.9	22.2	8.5	9.8	4.5
영업이익	16.5	37.0	36.8	-6.1	2.9
세전이익	7.0	25.5	51.0	-5.9	2.9
지배주주순이익	19.1	19.9	40.6	-6.3	2.8

자료: SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,715	7,028	7,362
순이자손익	5,020	5,221	5,633	5,935	6,223
이자수익	8,512	8,551	9,514	10,212	10,928
이자비용	3,493	3,330	3,881	4,277	4,705
순수수료손익	937	1,070	1,154	1,172	1,219
수수료수익	1,865	2,069	2,200	2,260	2,350
수수료비용	928	999	1,046	1,088	1,131
금융상품관련손익	485	804	286	0	0
기타영업이익	-555	-623	-359	-80	-80
판매관리비	3,478	3,531	3,523	3,523	3,699
총전영업이익	2,408	2,942	3,191	3,504	3,663
대손충당금전입액	834	785	242	736	815
영업이익	1,574	2,157	2,950	2,769	2,848
영업외이익	-21	-207	-6	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,944	2,769	2,848
법인세비용	276	419	795	752	773
당기순이익	1,278	1,530	2,148	2,017	2,074
지배주주지분당기순이익	1,261	1,512	2,126	1,993	2,049

**주요투자지표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.86	1.94	2.00	2.02	2.03
판매비용률	59.1	54.5	52.5	50.1	50.2
대손비용률	0.37	0.33	0.10	0.30	0.32
수익성 (%)					
ROE	6.3	7.4	9.9	8.6	8.4
ROA	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,873	2,246	3,157	2,960	3,043
수정 EPS	1,654	2,064	2,980	2,771	2,861
보통주 BPS	30,279	30,249	33,064	34,837	36,971
수정 BPS	30,279	30,249	33,064	34,837	36,971
보통주 DPS	400	600	700	670	700
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	5.4	5.7	5.6
수정 PER (X)	7.7	7.6	5.7	6.1	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	22.2	22.6	23.0
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	4.1	3.9	4.1