

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하
dohakim@sk.com
02-3773-8876

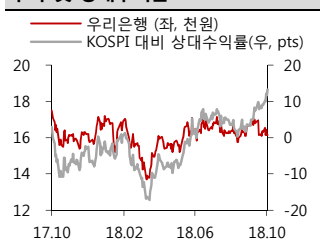
Company Data

자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,917 십억원
주요주주	
예금보험공사	18.43%
국민연금공단	9.45%
외국인지분율	27.55%
배당수익률	3.81%

Stock Data

주가(18/10/26)	16,150 원
KOSPI	2,027.2 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	13,700 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.0%	10.3%
6개월	1.3%	19.4%
12개월	-7.7%	10.6%

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

3Q18 Review: 실적 대비 저평가 매력이 두드러지는 은행주

우리은행의 3Q18 지배주주 순이익은 5,975 억원 (+113% YoY)으로 SK 증권 추정 및 컨센서스를 각각 9%, 6% 상회. 3Q18 특이요인은 총당금 환입 450 억원, 주식 매각익 70 억원, 지분법처분익 470 억원 등. 원화대출은 0.8% QoQ 의 제한적 성장을 이어갔고, 이에 따라 은행 NIM 은 1.53%로 1bp QoQ 상승. 대손비용률은 0.13%, 총당금 환입을 제외해도 0.21%로 여전히 낮은 수준에서 유지. 지주사 전환에 따른 비은행 계열사 인수 기대에도 불구하고, 향후 3년 평균 기대 ROE 8.4% 대비 12mf PBR 0.47 배의 현 주가는 저평가 상태로 판단. 목표주가 22,000 원 및 투자 의견 매수를 유지함

3Q18 지배주주 순이익 5,975억원 (+113.3% YoY)으로 양호한 실적 기록

우리은행의 3Q18 지배주주 순이익은 5,975억 원 (+113.3% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 9%, 6% 상회하는 양호한 수준을 기록. 추정치 상회의 주 원인은 보유 중인 금호타이어 출자전한 지분을 지분법 대상에서 FVOCI로 분류 변경(·금타 제3자배정 유상증자로 보유 지분을 하락)하면서 회계적 처분익 470억 원이 발생한 데 따른. 3Q18 실적 특이요인은 1) (주)STX 총당금 환입 450억 원, 2) (주)STX 지분 매각익 70억 원, 3) 금호타이어 분류 변경에 따른 지분법 처분익 470억 원 등임. 3Q18 원화대출은 0.8% QoQ의 제한적 성장을 이어갔고, 이에 따라 은행 NIM은 1.53%로 1bp QoQ 상승함. 대손비용률은 0.13% (-24bp YoY), STX 총당금 환입을 제외해도 0.21%로 여전히 낮은 수준에서 유지됨

실적 대비 저평가 매력이 두드러지는 은행주

SK증권은 4Q17 희망퇴직비용 1,900억 원을 가정했음에도 불구하고, 우리은행의 2018년 지배주주 순이익이 40.6% YoY 증가할 것으로 추정. 이 경우, 대형 은행주 평균보다 낮은 22.2%의 배당성향을 가정해도 현 주가에서 4.3%의 높은 배당수익률이 기대됨. 또한 지주사 전환에 따른 비은행 계열사 인수가 기대됨에도 불구하고, 향후 3년 평균 기대 ROE 8.4% 대비 12mf PBR 0.47배의 현 주가는 저평가 상태로 판단. 우리은행에 대한 목표주가 22,000원 및 투자 의견 매수를 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	5.1	5.5	5.3
PBR	배	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
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	4.3	4.1	4.3

우리은행 3Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q18	3Q17	YoY (%)	2Q18	QoQ (%)	3Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,666.9	1,642.5	15	1,662.7	0.2	1,714.6	-2.8	n/a	n/a
영업이익	765.8	316.7	141.8	987.1	-22.4	766.5	-0.1	787.1	-2.7
세전이익	825.8	371.6	122.2	996.2	-17.1	766.5	7.7	768.7	7.4
지배 순이익	597.5	280.2	113.3	716.1	-16.6	550.4	8.6	566.4	5.5

자료: 우리은행 FnGuide, SK 증권

우리은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
BANK (연결)							
핵심영업이익*	1,627	1,575	1,672	1,695	1,698	0.2	4.4
일반영업이익	1,643	1,523	1,683	1,663	1,667	0.2	1.5
순이자이익	1,351	1,319	1,367	1,397	1,433	2.5	6.1
수수료이익	276	256	305	297	266	-10.6	-3.7
그외영업이익	16	-52	11	-32	-32	적지	적전
판매관리비	1,109	884	740	827	819	-1.0	-26.1
판매비율 (%)	67.5	58.0	44.0	49.7	49.1	-0.6	-18.4
충전영업이익	534	639	943	836	848	1.5	58.8
충당금 전입액	217	284	122	-151	82	n/a	-62.1
대손비용률 (%)	0.37	0.48	0.20	-0.25	0.13	0.38	-0.24
영업이익	317	355	820	987	766	-22.4	141.8
영업외이익	55	-207	-15	9	60	560.5	9.1
세전이익	372	148	805	996	826	-17.1	122.2
법인세비용	88	10	211	274	221	-19.4	150.8
당기순이익	283	138	595	722	605	-16.2	113.3
지배주주 순이익	280	134	590	716	598	-16.6	113.3
BANK (별도)							
일반영업이익	1,486	1,368	1,509	1,502	1,512	0.7	1.7
순이자이익	1,224	1,189	1,236	1,259	1,288	2.3	5.2
비이자이익	262	179	273	243	225	-7.8	-14.4
판매관리비	1,054	829	680	779	769	-1.3	-27.0
충전영업이익	433	540	829	723	743	2.8	71.7
충당금 전입액	162	220	65	-216	19	n/a	-88.0
영업이익	271	320	765	939	724	-22.9	166.9
당기순이익	256	111	551	686	560	-18.4	118.4
FACTORS							
원화대출금	194,935	198,330	201,282	202,748	204,321	0.8	4.8
연결 NIM** (%)	1.98	1.94	1.97	2.00	2.00	0.00	0.02
은행 NIM (%)	1.51	1.47	1.50	1.52	1.53	0.01	0.02
NPL 비율 (%)	0.78	0.85	0.82	0.55	0.51	-0.04	-0.26
NPL coverage 비율 (%)	99.5	92.9	106.8	131.5	136.0	4.5	36.5
연결 BIS 비율 (%)	15.2	15.4	15.4	15.1	15.1	0.0	-0.1
연결 CET1 비율 (%)	10.9	11.0	11.0	11.1	11.1	0.0	0.2

자료: 우리은행 SK증권

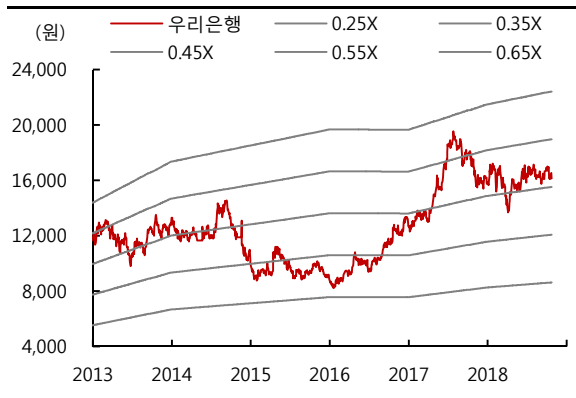
주: *순이자이익+수수료이익 **카드 가맹점 수수료 포함

우리은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)
원화대출금	194,935	198,330	201,282	202,748	204,321	100.0	0.8	3.0
가계	104,408	106,574	107,420	108,060	109,470	53.6	1.3	2.7
주택담보	81,877	83,399	84,240	84,249	85,021	41.6	0.9	1.9
가계기타	22,531	23,175	23,180	23,812	24,449	12.0	2.7	5.5
기업	87,859	89,031	91,265	92,222	92,435	45.2	0.2	3.8
중소기업	70,567	72,365	74,150	74,834	76,009	37.2	1.6	5.0
SOHO	35,580	37,225	38,644	39,571	40,305	19.7	1.9	8.3
대기업	17,292	16,666	17,115	17,388	16,427	8.0	-5.5	-1.4
기타	2,668	2,726	2,596	2,465	2,416	1.2	-2.0	-11.4

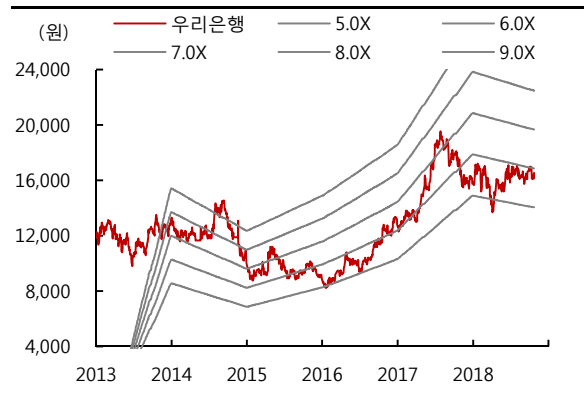
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 12개월 forward PBR Band chart



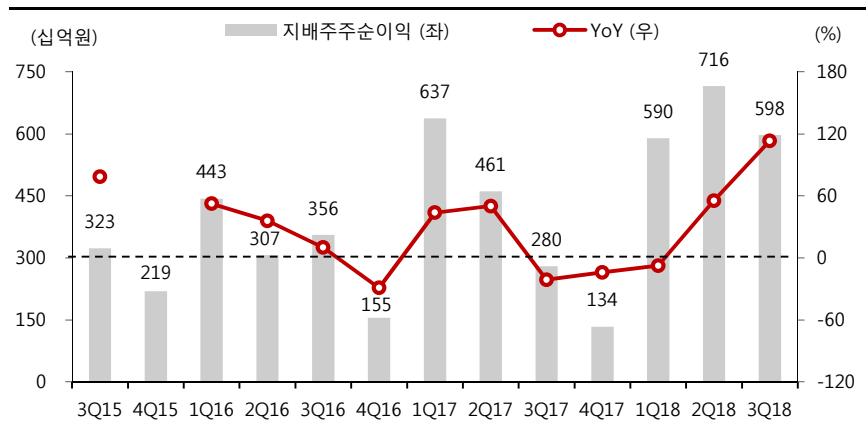
자료: SK 증권

우리은행의 12개월 forward PER Band chart



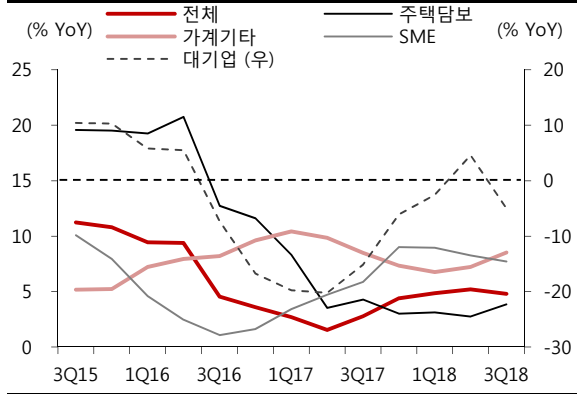
자료: SK 증권

우리은행의 분기별 지배주주 순이익



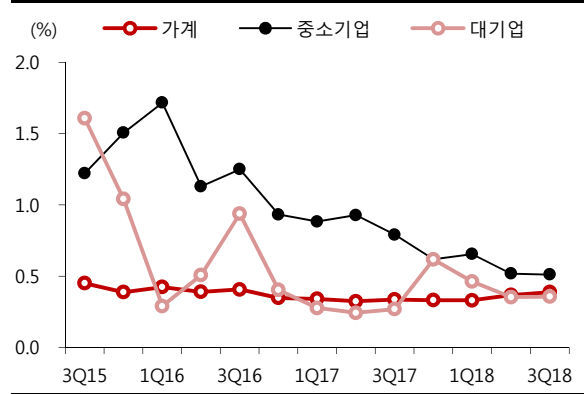
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 은행 원화대출 성장률



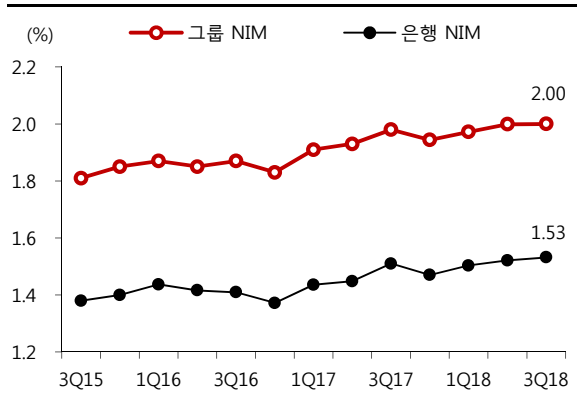
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 차주별 연체율 추이



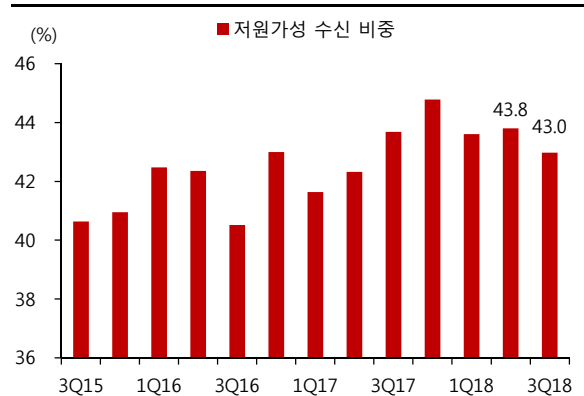
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 순이자마진



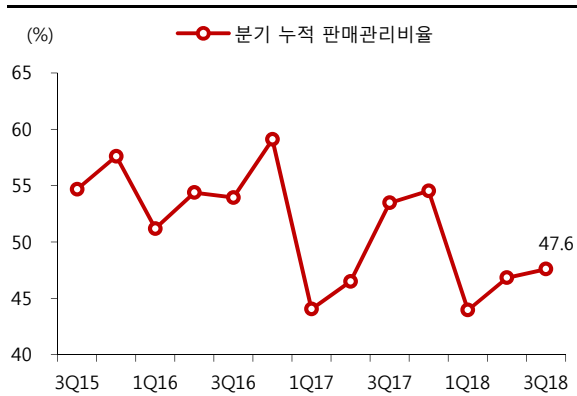
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 저원가성 수신 비중



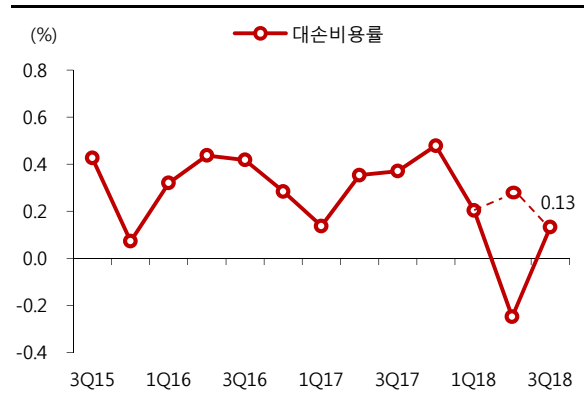
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 판매관리비용률



자료: 우리은행 SK 증권

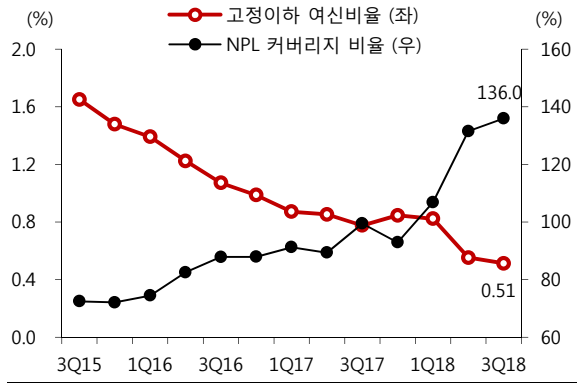
우리은행의 대손비용률



자료: 우리은행 SK 증권

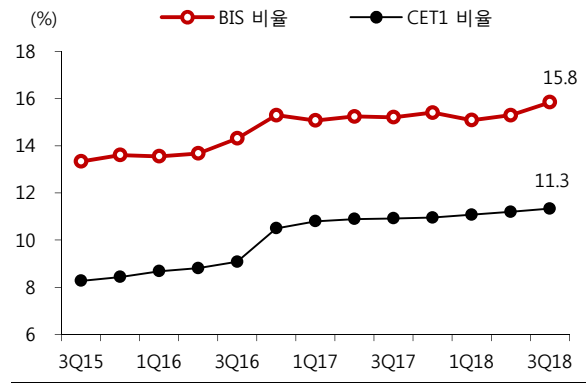
주: 점선은 STX 엔진과 금호타이어 총당금 환입 제외한 기준

우리은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



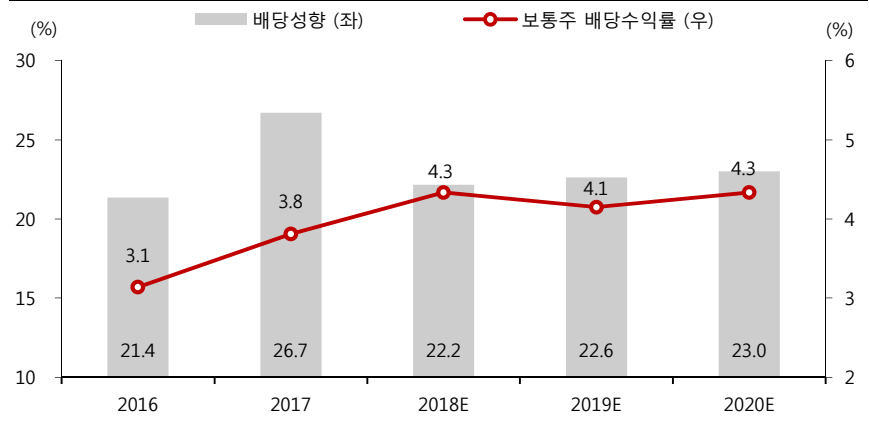
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 BIS 자기자본비율



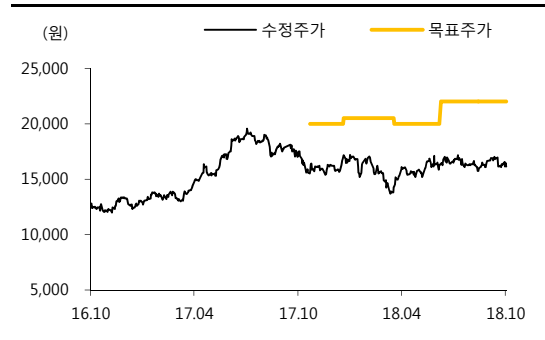
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리은행 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.29	매수	22,000원	6개월		
2018.10.05	매수	22,000원	6개월	-25.17%	-22.05%
2018.07.23	매수	22,000원	6개월	-25.10%	-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 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 10 월 29 일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	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
자산총계	310,683	316,295	318,781	332,550	347,187
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
부채총계	290,137	295,731	296,299	308,862	322,049
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
자본총계	20,546	20,565	22,482	23,688	25,138
부채및자본총계	310,683	316,295	318,781	332,550	347,187

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	6.1
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
충전영업이익	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
충전영업이익	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	5.1	5.5	5.3
수정 PER (X)	7.7	7.6	5.4	5.8	5.6
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.49	0.46	0.44
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.49	0.46	0.44
배당성장률 (%)	21.4	26.7	22.2	22.6	23.0
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	4.3	4.1	4.3