

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohak.kim@sk.com
02-3773-8876**Company Data**

자본금	3,290 십억원
발행주식수	60,483 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,784 십억원
주요주주	
기획재정부	51.80%
국민인증공단	8.15%
외국인지분율	23.83%
배당수익률	3.75%

Stock Data

주가(19/02/11)	13,900 원
KOSPI	2,180.7 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	13,300 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률**기업은행 (024110/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))****4Q18 Review: 유일하게 상반기 증익이 명확한 은행주**

기업은행의 4Q18 지배주주 순이익은 3,021 억원 (+18% YoY)으로 컨센서스를 5% 상회. 분기 특이요인은 계절성(상각 증가)과 비용 선반영에 따른 충당금 증가, 기부금 등. 동사는 올해 은행주 최대 화두인 예대율 규제로부터 자유로운 만큼 NIM 관리가 용이하고, 수수료이익의 기저효과가 제한적이므로 상반기 명확한 증익이 예상되는 유일한 대형 은행주임. 상대적인 투자 매력이 높다고 판단해 업종 최선호주로 유지함

4Q18 지배주주 순이익 3,021 억원 (+18% YoY)으로 기대치에 부합

기업은행의 4Q18 지배주주 순이익은 3,021 억원 (+18.1% YoY)으로 SK 증권 추정치에 부합하고 시장 컨센서스를 5% 상회. 4Q18 특이요인은 2019년 1월 발생한 부도채권의 충당금 선반영 (364 억원)과 매 4 분기 상각채권 증가에 따른 충당금 증가 (+448 억원 QoQ), 청년창업재단 기부금 316 억원 등임. 기업은행의 4Q18 이자 및 수수료이익은 8.8% YoY 증가해 실적을 발표한 대형 은행주 중 가장 견조한 핵심영업익 증가율을 기록. 분기 대손비용률은 0.98% (+16bp YoY)로 크게 상승했는데, 전년과 같은 기준(*)을 적용한 실질 대손비용률은 0.7% 중반으로 계절성 감안 시 양호한 전망성 개선을 지속함 (*IFRS9 도입 이후 NPL 매각에 따른 대손충당금 환입액은 비이자이익으로 분류). 4Q18 순이자마진(NIM)은 1.95%로 전분기 수준을 유지. 저축성 수신은 0.1% QoQ 감소했고, 중금채 조달 중 금리가 더 낮은 시장 조달은 +11% QoQ 증가함 (4page 참조)

유일하게 상반기 증익이 명확한 은행주

2019년 은행주 최대 화두인 예대율 규제로부터 자유롭다는 것은 기업은행의 투자포인트 중 하나. 실제로 2018년 저축성예금이 10%대 YTD 증가한 타행(KB, 하나, 우리)과는 달리 동사는 저축성수신이 11% YTD 감소한 대신 중금채 발행이 17% YTD 증가함 (*4Q18 정기예금 12개월 평균 금리 2.13% vs. 중금채 1년물 1.99%). 또한 1H18 증권 브로커리지 및 은행 신탁으로부터 역대 최대 수수료수익을 기록한 타사와 달리 기저효과도 제한적일 전망. 이에 따라 상반기 명확한 증익이 예상되는 유일한 대형 은행주로써 상대적인 투자 매력이 높다고 판단. 기업은행을 은행업종 최선호주로 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	4,778	4,991	5,601	6,259	6,459	6,780
YoY	%	4.6	4.5	12.2	11.7	3.2	5.0
순이자손익	십억원	4,631	4,883	5,260	5,633	5,970	6,275
판매관리비	십억원	2,097	2,155	2,189	2,299	2,403	2,509
총전영업이익	십억원	2,681	2,837	3,412	3,960	4,056	4,271
영업이익	십억원	1,500	1,533	2,028	2,396	2,537	2,645
YoY	%	8.0	2.2	32.3	18.1	5.9	4.2
세전이익	십억원	1,469	1,517	1,954	2,399	2,537	2,645
지배주주 순이익	십억원	1,143	1,158	1,501	1,754	1,839	1,916
YoY	%	11.3	1.3	29.7	16.8	4.8	4.2
EPS	원	1,975	1,983	2,573	3,000	3,144	3,274
BPS	원	26,289	27,282	29,937	31,624	33,828	36,038
PER	배	6.3	6.4	6.4	4.7	4.4	4.2
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	%	6.9	6.6	7.9	8.6	8.5	8.3
별도 배당성향	%	28.8	30.8	30.9	33.4	33.7	34.6
배당수익률	%	3.6	3.8	3.8	5.4	5.8	6.1

기업은행 4Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q18	4Q17	YoY (%)	3Q18	QoQ (%)	4Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,533.6	1,362.4	12.6	1,593.4	-3.7	1,434.0	6.9	n/a	n/a
영업이익	406.6	387.0	5.1	701.9	-42.1	420.6	-3.3	409.5	-0.7
세전이익	413.0	325.6	26.9	700.7	-41.0	420.6	-1.8	389.9	5.9
지배 순이익	302.1	255.8	18.1	520.3	-41.9	304.7	-0.9	286.5	5.4

자료: 기업은행, FnGuide, SK증권

기업은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	2017	2018	YoY (%, %p)
BANK (연결)										
핵심영업이익*	1,440	1,462	1,529	1,526	1,566	2.7	8.8	5,667	6,083	7.3
일반영업이익	1,362	1,566	1,566	1,593	1,534	-3.7	12.6	5,600	6,259	11.8
순이자이익	1,363	1,353	1,401	1,429	1,449	1.3	6.3	5,260	5,632	7.1
수수료이익	77	109	128	96	118	22.5	52.6	407	451	10.7
그외영업이익	-78	104	37	68	-33	적전	적지	-68	175	흑전
판매관리비	567	540	624	530	605	14.2	6.6	2,188	2,299	5.0
총전영업이익	795	1,025	942	1,064	929	-12.7	16.8	3,411	3,960	16.1
총당금 전입액	408	328	352	362	522	44.3	28.0	1,383	1,564	13.1
영업이익	387	698	590	702	407	-42.1	5.1	2,028	2,396	18.1
영업외이익	-62	1	-3	-1	6	흑전	흑전	-77	3	흑전
세전이익	326	698	587	701	413	-41.0	26.9	1,952	2,400	22.9
법인세비용	68	185	163	178	109	-38.6	61.0	446	635	42.5
당기순이익	258	513	424	523	304	-41.9	17.9	1,506	1,764	17.1
지배주주 순이익	256	513	422	520	302	-41.9	18.1	1,499	1,757	17.2
BANK (별도)										
일반영업이익	1,256	1,429	1,415	1,460	1,436	-1.6	14.3	5,140	5,739	11.7
순이자이익	1,257	1,248	1,291	1,328	1,340	0.8	6.6	4,859	5,208	7.2
수수료이익	65	78	93	69	88	26.9	34.2	317	328	3.4
그외영업이익	-66	103	30	62	9	-86.2	흑전	-37	204	흑전
판매관리비	528	495	580	496	561	13.2	6.3	2,024	2,132	5.3
판관비율 (%)	42.0	34.6	41.0	34.0	39.1	5.1	-2.9	39.4	37.1	-2.2
총전영업이익	729	934	834	964	875	-9.3	20.1	3,116	3,608	15.8
총당금 전입액	399	316	343	349	503	43.9	26.1	1,353	1,511	11.7
대손비용률 (%)	0.82	0.64	0.69	0.69	0.98	0.29	0.16	0.71	0.75	0.04
영업이익	330	619	491	615	372	-39.5	12.8	1,763	2,097	18.9
당기순이익	217	465	339	441	266	-39.7	22.5	1,314	1,511	15.0
KEY FACTORS										
원화대출금	182,094	185,286	188,701	192,096	192,989	0.5	6.0	182,094	192,989	6.0
은행 NIM** (%)	1.93	1.94	1.96	1.95	1.95	0.00	0.02	1.94	1.95	0.01
은행 NPL 비율 (%)	1.36	1.42	1.36	1.34	1.32	-0.02	-0.04	1.36	1.32	-0.04
NPL coverage 비율 (%)	164.4	162.3	166.3	170.2	167.6	-2.6	3.2	164.4	167.6	3.2
연결 BIS 비율 (%)	14.2	14.1	14.2	14.6	14.5	-0.1	0.3	14.2	14.5	0.3
연결 CET1 비율 (%)	10.0	10.1	10.3	10.3	10.2	-0.1	0.2	10.0	10.2	0.2

자료: 기업은행, SK증권

주: *순이자이익+수수료이익 **카드 가맹점 수수료 포함

기업은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)
원화대출금	182,094	185,286	188,701	192,096	192,989	100.0	0.5	6.0
가계	31,900	31,386	32,130	33,126	33,657	17.4	1.6	5.5
주택담보	18,128	17,483	18,039	18,741	19,221	10.0	2.6	6.0
가계기타	13,772	13,903	14,091	14,385	14,436	7.5	0.4	4.8
기업	148,779	152,443	155,022	157,463	157,535	81.6	0.0	5.9
중소기업	142,368	146,189	148,716	151,113	151,583	78.5	0.3	6.5
대기업	6,412	6,254	6,307	6,351	5,952	3.1	-6.3	-7.2
기타	1,415	1,457	1,550	1,507	1,797	0.9	19.3	27.0

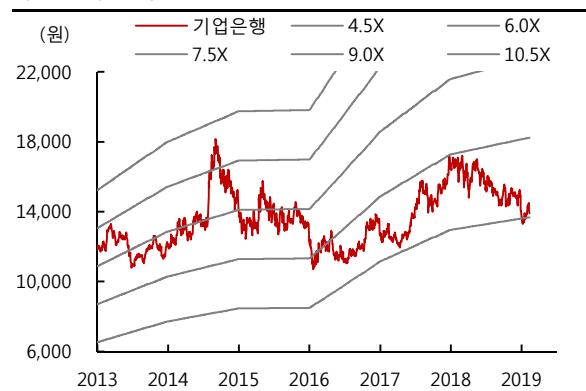
자료: 기업은행 SK증권

기업은행의 12 개월 forward PBR Band chart



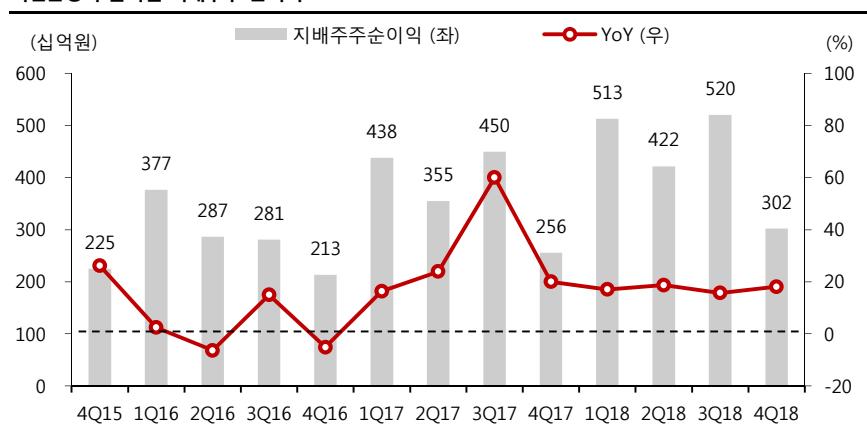
자료: SK증권

기업은행의 12 개월 forward PER Band chart

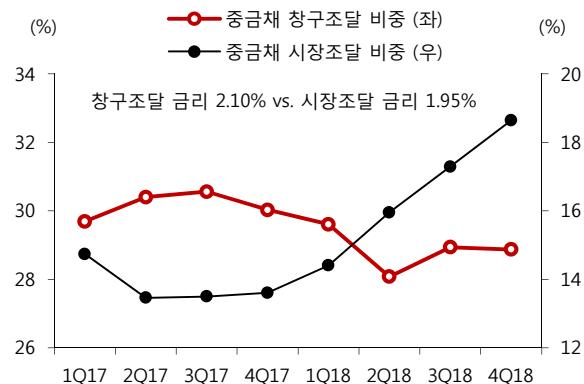


자료: SK증권

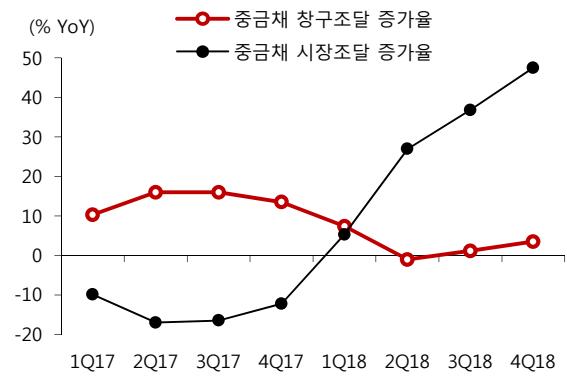
기업은행의 분기별 지배주주 순이익



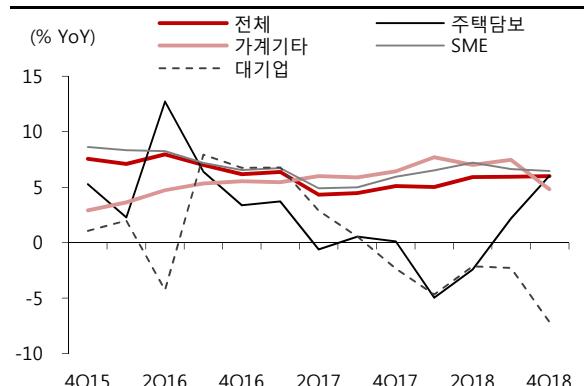
자료: 기업은행 SK증권

기업은행의 중금채 조달채널별 비중: 금리가 더 낮은 시장조달 확대

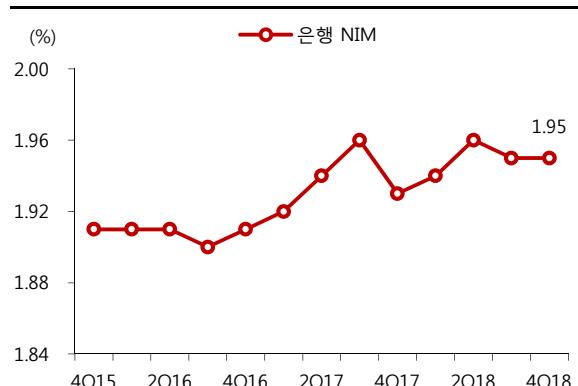
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 중금채 조달채널별 증가율: 금리가 더 낮은 시장조달 확대

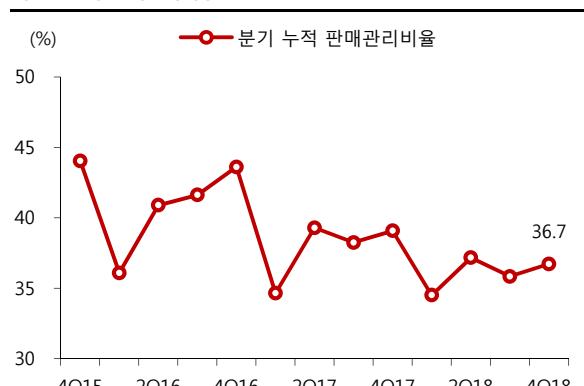
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 은행 원화대출 성장률

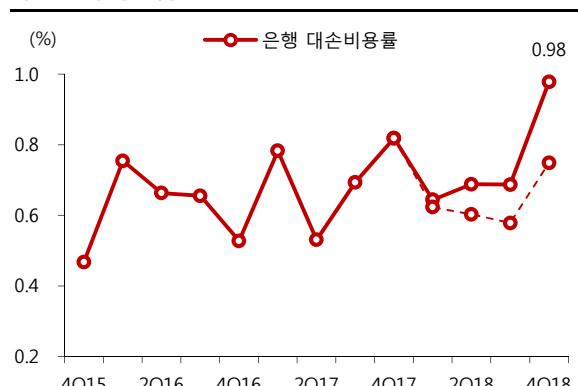
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 순이자마진

자료: 기업은행 SK 증권

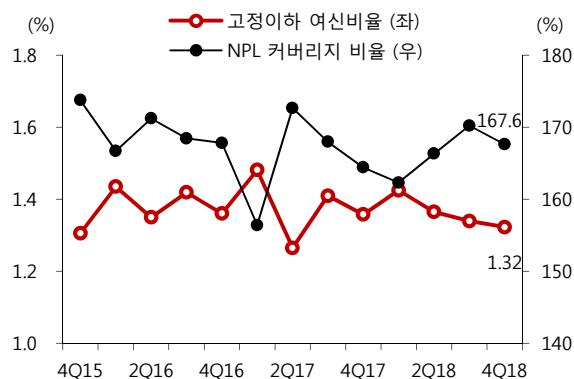
기업은행의 판매관리비용률

자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 대손비용률

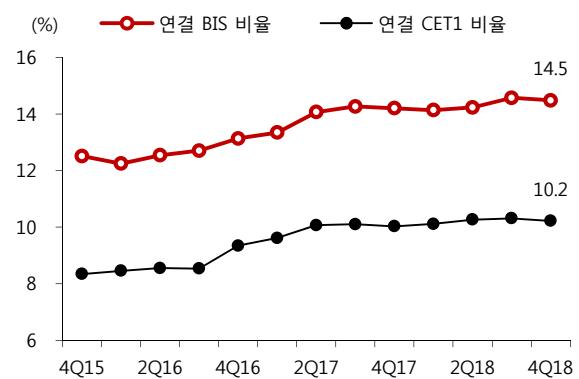
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



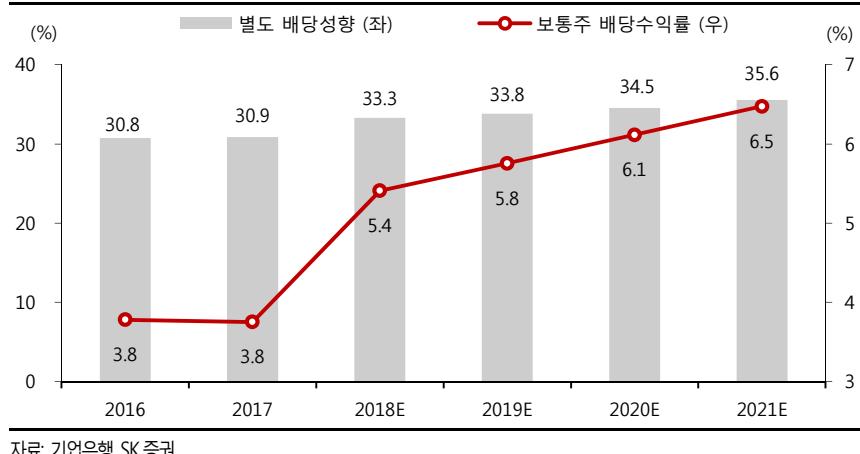
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 BIS 자기자본비율

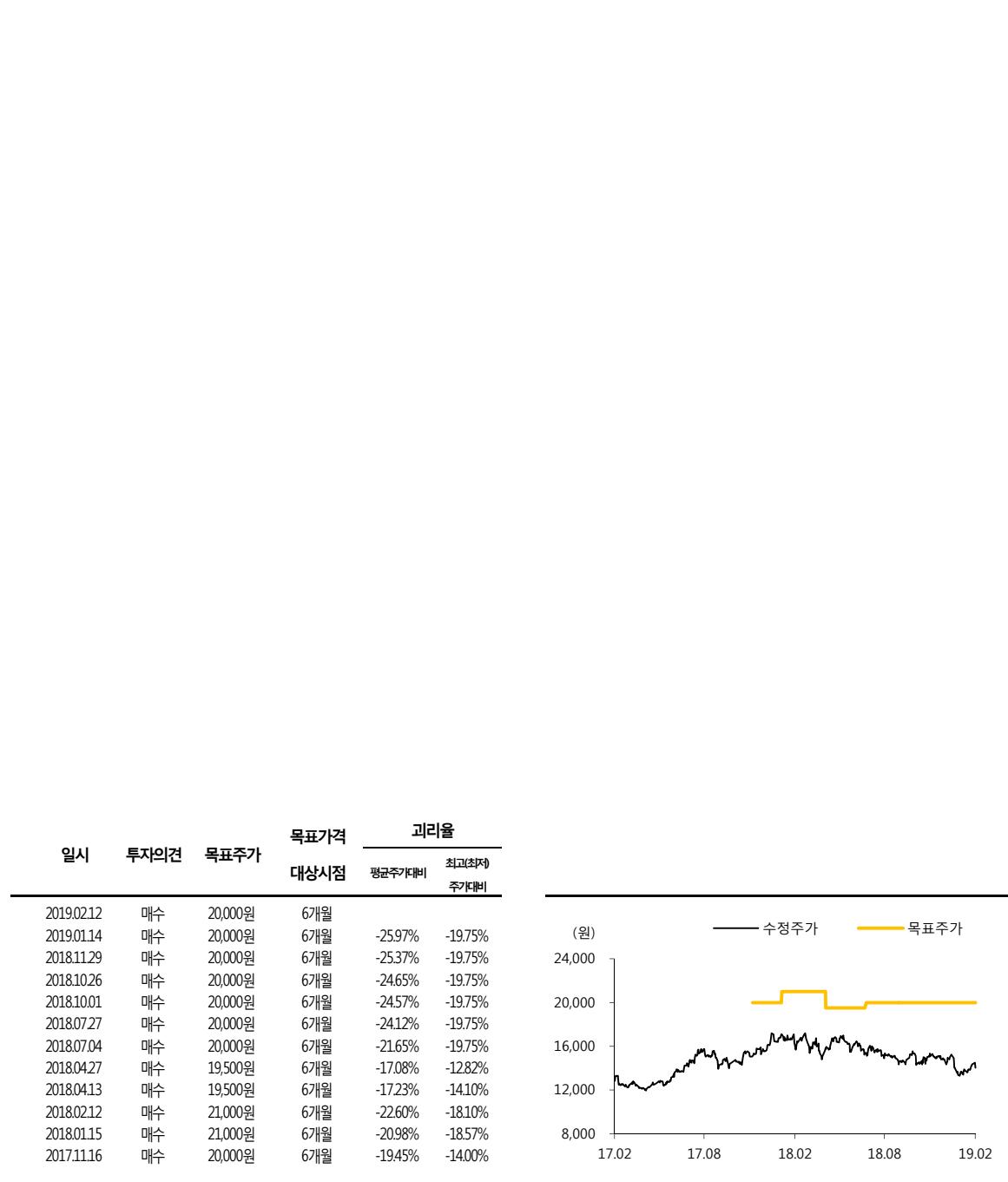


자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 기업은행 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2019년 2월 12일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	13,686	14,274	14,990
유가증권	37,230	45,994	47,834	50,704	53,746
대출채권	195,236	204,910	217,289	226,629	238,002
대손충당금	2,490	2,318	2,675	2,794	2,922
유형자산	2,856	2,937	3,114	3,248	3,411
무형자산	258	214	224	232	241
기타자산	12,062	9,426	11,153	10,825	10,861
자산총계	256,851	274,070	290,626	303,119	318,330
예수부채	103,984	112,591	109,185	111,582	116,088
차입부채	117,534	121,540	138,082	148,173	156,696
차입금	26,640	27,270	39,098	45,230	49,635
사채	90,894	94,271	98,984	102,943	107,061
기타금융업부채	3,610	4,925	5,224	5,437	5,704
기타부채	13,676	15,212	17,218	15,550	16,005
부채총계	238,804	254,268	269,708	280,743	294,492
지배주주지분	17,950	19,697	20,807	22,257	23,711
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	2,181	2,381	2,531
자본잉여금	554	559	561	561	561
기타자본	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	520	520	520
이익잉여금	12,041	13,156	14,255	15,505	16,809
비자매주주지분	97	104	111	119	126
자본총계	18,047	19,802	20,918	22,376	23,838
부채및자본총계	256,851	274,070	290,626	303,119	318,330

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.6	5.0	6.0	4.3	5.0
총자산	7.1	6.7	6.0	4.3	5.0
예수부채	9.1	8.3	-3.0	22	4.0
차입부채	5.1	3.4	13.6	7.3	5.8
총부채	7.3	6.5	6.1	4.1	4.9
총자본	4.4	9.7	5.6	7.0	6.5
일반영업이익	4.5	12.2	11.7	3.2	5.0
순이자손익	5.4	7.7	7.1	6.0	5.1
판매관리비	2.8	1.6	5.0	4.5	4.4
총전영업이익	5.8	20.3	16.1	24	5.3
영업이익	2.2	32.3	18.1	5.9	4.2
세전이익	3.2	28.8	22.8	5.8	4.2
지배주주순이익	1.3	29.7	16.8	4.8	4.2

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	4,991	5,601	6,259	6,459	6,780
순이자손익	4,883	5,260	5,633	5,970	6,275
이자수익	7,779	8,076	9,036	9,851	10,526
이자비용	2,896	2,816	3,404	3,881	4,252
순수수료손익	375	407	451	413	430
수수료수익	774	849	909	880	911
수수료비용	399	442	458	467	481
금융상품관련손익	229	387	673	590	594
기타영업이익	-496	-453	-498	-514	-519
판매관리비	2,155	2,189	2,299	2,403	2,509
총전영업이익	2,837	3,412	3,960	4,056	4,271
대손충당금전입액	1,304	1,384	1,564	1,519	1,626
영업이익	1,533	2,028	2,396	2,537	2,645
영업외이익	-15	-75	3	0	0
세전이익	1,517	1,954	2,399	2,537	2,645
법인세비용	353	445	635	688	717
당기순손익	1,165	1,509	1,764	1,849	1,927
지배주주지분당기순손익	1,158	1,501	1,754	1,839	1,916

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자미진율	191	194	195	196	196
판관비용률	432	39.1	36.7	37.2	37.0
대손비용률	0.72	0.73	0.78	0.72	0.74
수익성 (%)					
ROE	6.6	7.9	8.6	8.5	8.3
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,983	2,573	3,000	3,144	3,274
수정 EPS	1,887	2,477	2,879	3,023	3,157
보통주 BPS	27,282	29,937	31,624	33,828	36,038
수정 BPS	27,282	29,937	31,624	33,828	36,038
보통주 DPS	480	617	760	800	850
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.4	6.4	4.7	4.4	4.2
수정 PER (X)	6.7	6.6	4.9	4.6	4.4
보통주 PBR (X)	0.47	0.55	0.44	0.41	0.39
수정 PBR (X)	0.47	0.55	0.44	0.41	0.39
별도 배당성향 (%)	30.8	30.9	33.4	33.7	34.6
보통주 배당수익률 (%)	3.8	3.8	5.4	5.8	6.1