

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

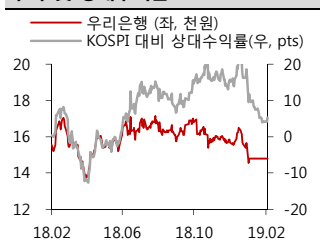
자본금	3,381 십억원
발행주식수	67,600 만주
자사주	301 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,005 십억원
주요주주	
우리금융지주(주)	100.00%

외국인지분율	27.65%
배당수익률	3.81%

Stock Data

주가(19/02/11)	14,800 원
KOSPI	2,180.7 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	17,150 원
52주 최저가	13,700 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-5.1%
6개월	-9.2%	-4.7%
12개월	-2.6%	5.1%

우리은행 (000030/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))

4Q18 Review: 재상장 후 자본비율 및 오버행 관리가 관건

우리은행의 4Q18 지배주주 순이익은 1,158 억원 (-13% YoY)으로 컨센서스를 36% 하회. 예상보다 높은 희망퇴직비용과 전산비용 발생, 일회성 총당금 전입 등이 실적 부진의 원인. 동사는 우리금융지주로 전환 후 2월 13일 재상장을 앞두고 있음. 거래정지 이후 직전일까지 상위 은행주는 평균 8.3%의 주가 상승률을 기록. 2019 년 중 기대되는 M&A 진행을 위한 자본안정성 관리와 손자회사로 남아있는 카드, 종금사의 자회사화 과정에서 발생할 오버행 물량의 해소 방안이 주가 변수로 작용할 것으로 예상됨

4Q18 지배주주 순이익 1,158억원 (-13% YoY)으로 어닝 쇼크 기록

우리은행의 4Q18 지배주주 순이익은 1,158억원 (-13.3% YoY)으로 SK증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 51%, 36% 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 추정치 하회의 주 원인은 예상보다 높은 희망퇴직비용 (2,040억원)과 전산비용 (50억원) 발생, 일회성 총당금 전입 (1,000억원) 등임. 4Q18 은행 NIM은 1.53%로 전분기와 같은 수준을 유지. 대손비용률은 0.44% (-4bp YoY)로 전년동기대비 하락했지만 3Q 누적 0.20% (2Q 대규모 전입 제외시) 대비 크게 상승했는데 이는 주로 한진중공업에 대한 총당금 전입 1,000억원 및 보수적 가정치 변경에 따른 250억원 추가 전입에 따른 것으로, 두 요인 제외 시 0.24%의 낮은 대손비용률을 지속함

재상장 후 자본비율 및 오버행 관리가 관건

동사는 우리금융지주로 전환 후 2월 13일 재상장을 앞두고 있음. 거래정지 (1월 9일) 이후 직전일까지 상위 은행주 (KB/신한/하나/기업)는 평균 8.3%의 주가 상승률을 기록. 재상장 후 신설 법인으로 취급됨에 따라 자본비율 산출 시 내부등급법이 아닌 표준 방법을 적용 받아 일시적인 BIS비율 하락이 예상됨. 2019년 중 기대되는 M&A (자산운용사, 캐피탈, 부동산신탁 등) 진행을 위해 이익 창출, RWA 증가 제한 등 자본비율 관리가 필요할 전망. 또한 손자회사로 남아있는 카드, 종금사의 자회사화 과정에서 발생할 오버행 물량의 해소 방안이 주가 변수로 작용할 것으로 예상됨

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	5,469	5,887	6,473	6,696	6,922	7,235
YoY	%	10.0	7.6	10.0	3.5	3.4	4.5
순이자손익	십억원	4,762	5,020	5,221	5,651	5,915	6,189
판매관리비	십억원	3,150	3,478	3,531	3,624	3,516	3,664
총전영업이익	십억원	2,318	2,408	2,942	3,072	3,406	3,571
영업이익	십억원	1,352	1,574	2,157	2,744	2,664	2,755
YoY	%	50.6	16.5	37.0	27.2	-2.9	3.4
세전이익	십억원	1,452	1,553	1,950	2,790	2,664	2,755
지배주주 순이익	십억원	1,059	1,261	1,512	2,020	1,919	1,984
YoY	%	-12.8	19.1	19.9	33.6	-5.0	3.4
EPS	원	1,573	1,873	2,246	3,000	2,851	2,947
BPS	원	28,500	30,279	30,249	32,081	34,435	37,230
PER	배	5.6	6.8	7.0	5.2	5.2	5.0
PBR	배	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	%	5.7	6.3	7.4	9.5	8.5	8.1
배당성향	%	31.8	21.4	26.7	20.7	23.2	23.4
배당수익률	%	5.7	3.1	3.8	3.9	4.5	4.7

우리은행 4Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q18	4Q17	YoY (%)	3Q18	QoQ (%)	4Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,682.3	1,522.7	10.5	1,666.9	0.9	1,628.6	3.3	n/a	n/a
영업이익	170.3	354.9	-52.0	765.8	-77.8	328.6	-48.2	252.3	-32.5
세전이익	162.1	148.0	9.6	825.8	-80.4	328.6	-50.7	235.7	-31.2
지배 순이익	115.8	133.6	-13.3	597.5	-80.6	235.9	-50.9	179.6	-35.5

자료: 우리은행 FnGuide, SK 증권

우리은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ (% , %p)	YoY (% , %p)	2017	2018	YoY (% , %p)
BANK (연결)										
핵심영업이익*	1,575	1,672	1,695	1,698	1,706	0.5	8.3	6,291	6,771	7.6
일반영업이익	1,523	1,683	1,662	1,667	1,682	0.9	10.5	6,473	6,695	3.4
순이자이익	1,319	1,367	1,397	1,433	1,454	1.5	10.2	5,221	5,651	8.2
수수료이익	256	305	297	266	252	-5.1	-1.4	1,070	1,120	4.6
그외영업이익	-52	11	-33	-32	-24	적지	적지	182	-76	적전
판매관리비	884	740	827	819	1,238	51.2	40.1	3,531	3,623	2.6
판매비용 (%)	58.0	43.9	49.8	49.1	73.6	24.5	15.5	54.5	54.1	-0.4
충전영업이익	639	944	835	848	444	-47.6	-30.4	2,942	3,071	4.4
충당금 전입액	284	122	-151	82	274	233.2	-3.5	785	328	-58.3
대손비용률 (%)	0.48	0.20	-0.25	0.13	0.44	0.30	-0.04	0.33	0.13	-0.20
영업이익	355	821	986	766	170	-77.8	-52.0	2,157	2,744	27.2
영업외이익	-207	-15	9	60	-8	적전	적지	-207	46	흑전
세전이익	148	806	995	826	162	-80.4	9.6	1,949	2,789	43.1
법인세비용	10	212	274	221	43	-80.7	318.4	419	749	78.6
당기순이익	138	595	722	605	119	-80.3	-13.3	1,530	2,040	33.3
지배주주 순이익	134	590	716	598	116	-80.6	-13.3	1,512	2,019	33.5
BANK (별도)										
일반영업이익	1,368	1,509	1,502	1,512	1,544	2.1	12.8	6,027	6,067	0.7
순이자이익	1,189	1,236	1,259	1,288	1,312	1.9	10.3	4,846	5,094	5.1
비이자이익	179	273	243	225	232	3.2	29.4	1,181	972	-17.7
판매관리비	829	680	779	769	1,218	58.4	47.0	3,373	3,446	2.2
충전영업이익	540	829	723	743	326	-56.2	-39.7	2,654	2,621	-1.2
충당금 전입액	220	65	-216	19	208	974.2	-5.2	621	77	-87.6
영업이익	320	765	939	724	117	-83.8	-63.3	2,033	2,544	25.1
당기순이익	111	551	686	560	85	-84.9	-23.3	1,434	1,882	31.3
FACTORS										
원화대출금	198,330	201,282	202,748	204,321	208,595	2.1	5.2	198,330	208,595	5.2
연결 NIM** (%)	1.94	1.97	2.00	2.00	1.99	-0.01	0.05	1.94	1.99	0.05
은행 NIM (%)	1.47	1.50	1.52	1.53	1.53	-0.00	0.06	1.47	1.52	0.05
NPL 비율 (%)	0.85	0.82	0.55	0.51	0.54	0.03	-0.30	0.85	0.54	-0.30
NPL coverage 비율 (%)	92.9	106.8	131.5	136.0	129.9	-6.0	37.0	92.9	129.9	37.0
연결 BIS 비율 (%)	15.4	15.4	15.1	15.9	15.9	0.0	0.5	15.4	15.9	0.5
연결 CET1 비율 (%)	11.0	11.0	11.1	11.4	11.4	0.1	0.5	11.0	11.4	0.5

자료: 우리은행, SK증권

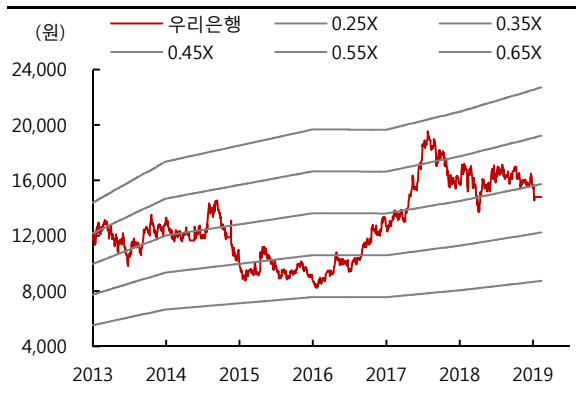
주: *순이자이익+수수료이익 **카드 가맹점 수수료 포함

우리은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)
원화대출금	198,330	201,282	202,748	204,321	208,595	100.0	2.1	5.2
가계	106,574	107,420	108,060	109,470	113,474	54.4	3.7	6.5
주택담보	83,399	84,240	84,249	85,021	88,353	42.4	3.9	5.9
가계기타	23,175	23,180	23,812	24,449	25,121	12.0	2.7	8.4
기업	89,031	91,265	92,222	92,435	92,811	44.5	0.4	4.2
중소기업	72,365	74,150	74,834	76,009	76,579	36.7	0.8	5.8
SOHO	37,225	38,644	39,571	40,305	41,255	19.8	2.4	10.8
대기업	16,666	17,115	17,388	16,427	16,232	7.8	-1.2	-2.6
기타	2,726	2,596	2,465	2,416	2,310	1.1	-4.4	-15.3

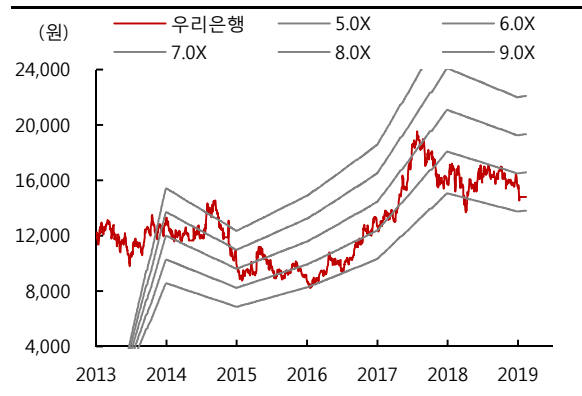
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 12개월 forward PBR Band chart



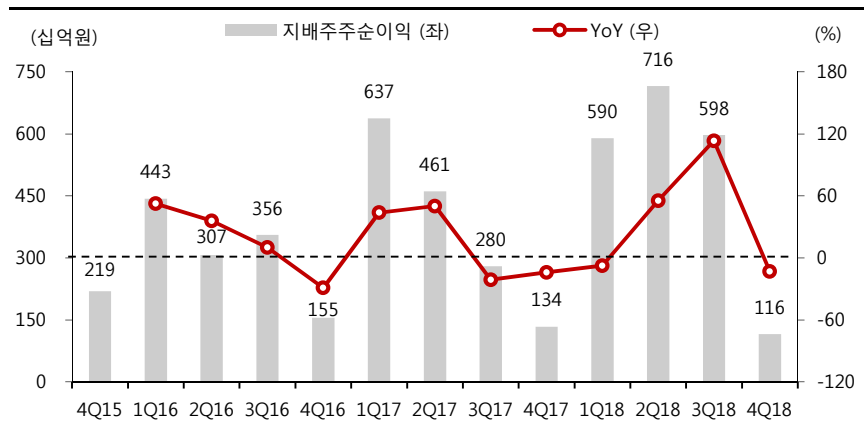
자료: SK 증권

우리은행의 12개월 forward PER Band chart



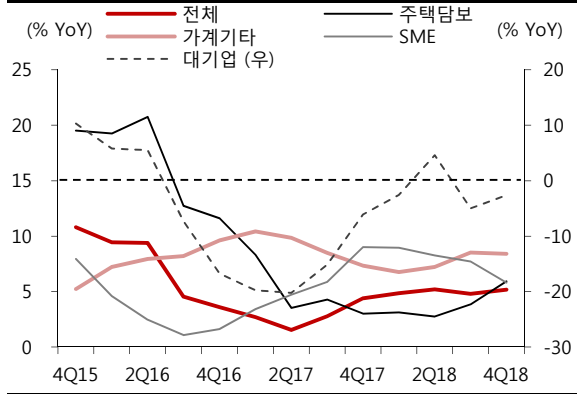
자료: SK 증권

우리은행의 분기별 지배주주 순이익



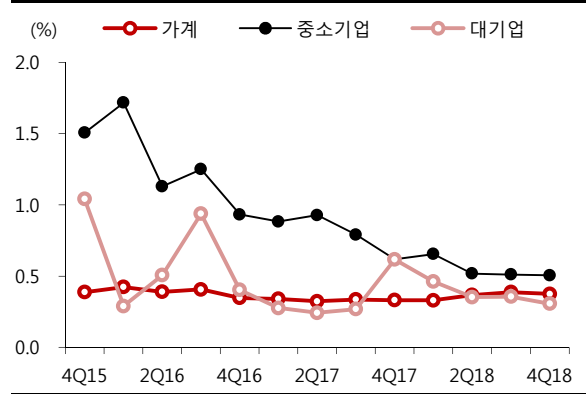
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 은행 원화대출 성장률



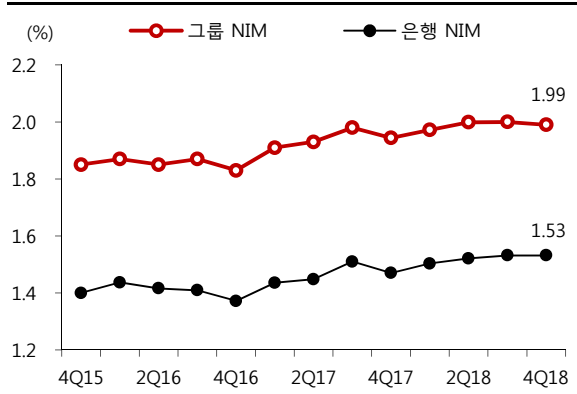
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 차주별 연체율 추이



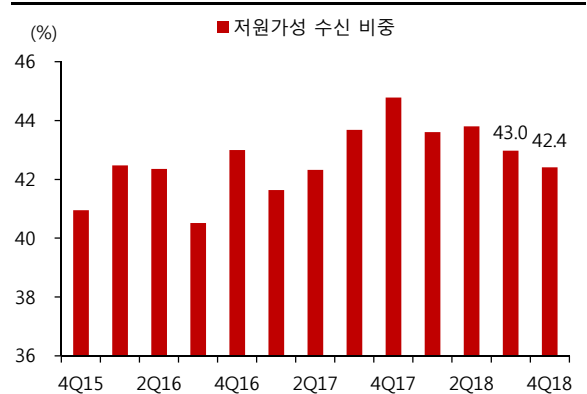
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 순이자마진



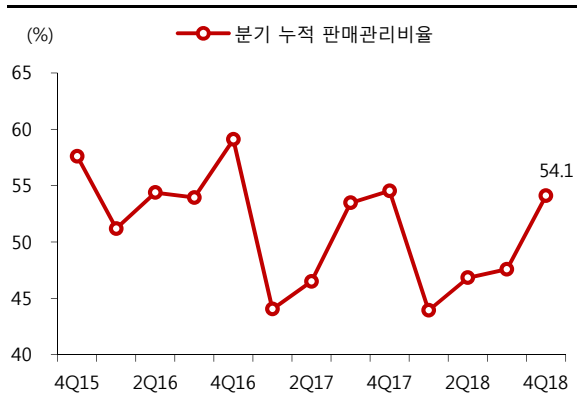
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 저원가성 수신 비중



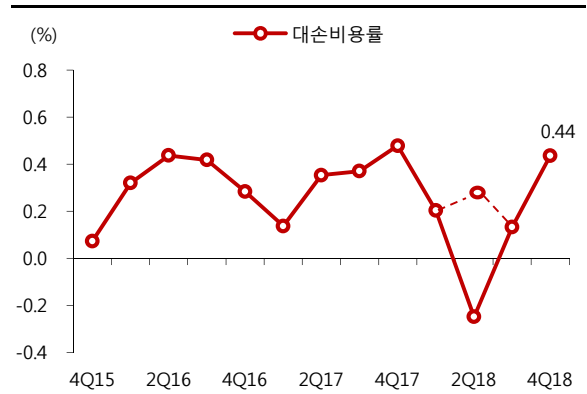
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 판매관리비용률



자료: 우리은행 SK 증권

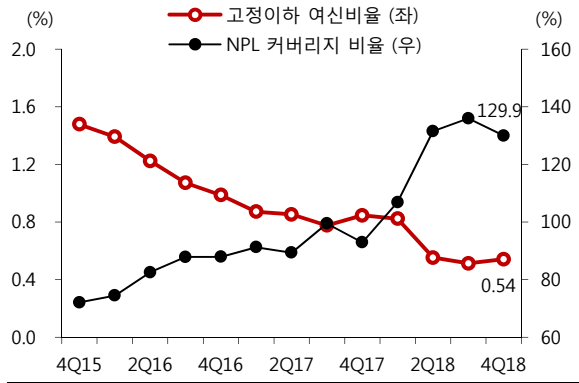
우리은행의 대손비용률



자료: 우리은행 SK 증권

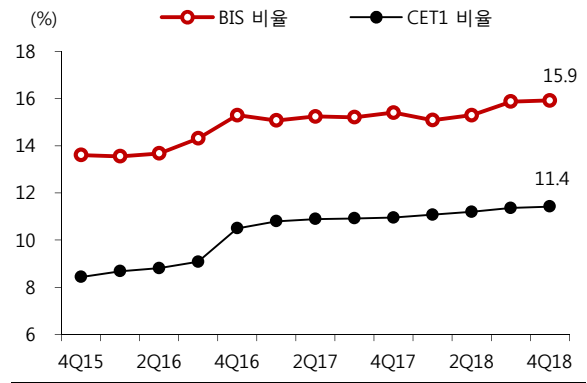
주: 점선은 STX 엔진과 금호타이어 총당금 환입 제외한 기준

우리은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



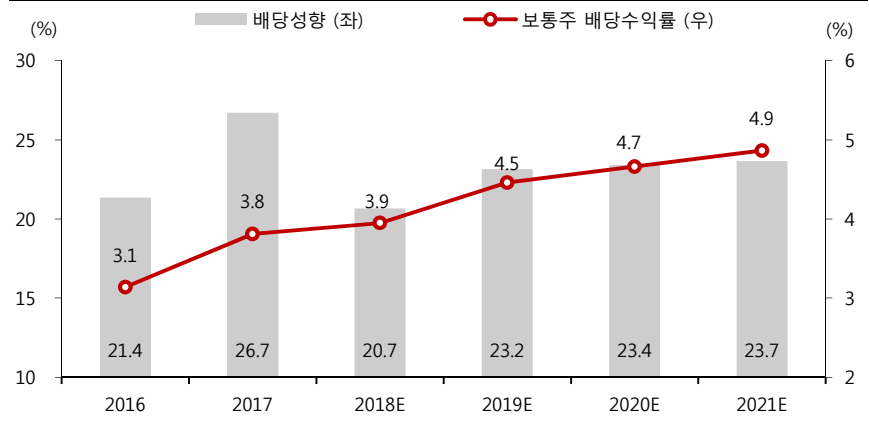
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 BIS 자기자본비율



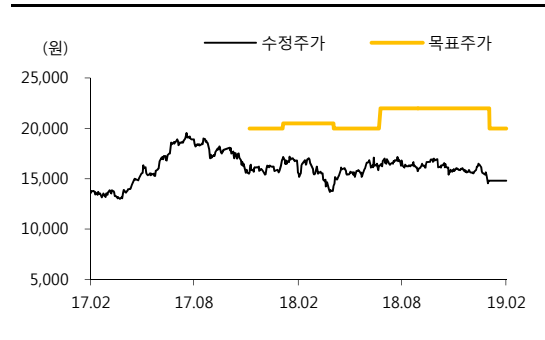
자료: 우리은행 SK 증권

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리은행 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.12	매수	20,000원	6개월		
2019.01.14	매수	20,000원	6개월	-26.00%	-26.00%
2018.10.29	매수	22,000원	6개월	-26.50%	-22.05%
2018.10.05	매수	22,000원	6개월	-25.19%	-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 정확히 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 (2019년 2월 12일 기준)

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	22,433	15,803	17,009	17,544	18,324
유가증권	37,893	35,221	36,982	38,831	40,772
대출채권	236,807	252,794	251,963	262,416	274,076
대손충당금	1,851	1,770	1,708	1,687	1,664
유형자산	3,798	3,874	3,975	4,101	4,283
무형자산	484	519	553	565	584
기타자산	11,120	9,857	31,659	29,383	30,380
자산총계	310,683	316,295	340,433	351,152	366,755
예수부채	221,020	234,695	248,691	258,910	271,858
차입부채	42,428	42,654	44,911	47,479	50,617
차입금	18,735	14,755	15,895	17,303	19,234
사채	23,693	27,900	29,016	30,176	31,384
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	26,688	18,381	25,018	21,348	18,965
부채총계	290,137	295,731	318,620	327,738	341,441
지배주주지분	20,386	20,366	21,599	23,184	25,066
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	2,962	3,202	3,702
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	-372	-372	-372
이익잉여금	14,612	15,620	16,984	18,329	19,711
비지배주주지분	160	199	214	230	248
자본총계	20,546	20,565	21,813	23,414	25,314
부채및자본총계	310,683	316,295	340,433	351,152	366,755

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	4.2	6.8	-0.3	4.1	4.4
총자산	6.4	1.8	7.6	3.1	4.4
예수부채	5.7	6.2	6.0	4.1	5.0
차입부채	0.9	0.5	5.3	5.7	6.6
총부채	6.5	1.9	7.7	2.9	4.2
총자본	6.4	0.1	6.1	7.3	8.1
일반영업이익	7.6	10.0	3.5	3.4	4.5
순이자손익	5.4	4.0	8.2	4.7	4.6
판매관리비	10.4	1.5	2.6	-3.0	4.2
충전영업이익	3.9	22.2	4.4	10.9	4.9
영업이익	16.5	37.0	27.2	-2.9	3.4
세전이익	7.0	25.5	43.1	-4.5	3.4
지배주주순이익	19.1	19.9	33.6	-5.0	3.4

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,696	6,922	7,235
순이자손익	5,020	5,221	5,651	5,915	6,189
이자수익	8,512	8,551	9,685	10,681	11,369
이자비용	3,493	3,330	4,034	4,765	5,179
순수수료손익	937	1,070	1,122	1,084	1,127
수수료수익	1,865	2,069	1,682	2,163	2,249
수수료비용	928	999	559	1,079	1,122
금융상품관련손익	485	804	504	499	492
기타영업이익	-555	-623	-581	-577	-574
판매관리비	3,478	3,531	3,624	3,516	3,664
충전영업이익	2,408	2,942	3,072	3,406	3,571
대손충당금전입액	834	785	328	742	816
영업이익	1,574	2,157	2,744	2,664	2,755
영업외이익	-21	-207	46	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,790	2,664	2,755
법인세비용	276	419	750	723	748
당기순이익	1,278	1,530	2,039	1,941	2,007
지배주주지분당기순이익	1,261	1,512	2,020	1,919	1,984

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.86	1.47	1.52	1.52	1.53
판매비용률	59.1	54.5	54.1	50.8	50.6
대손비용률	0.37	0.33	0.14	0.31	0.32
수익성 (%)					
ROE	6.3	7.4	9.5	8.5	8.1
ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,873	2,246	3,000	2,851	2,947
수정 EPS	1,654	2,064	2,836	2,674	2,769
보통주 BPS	30,279	30,249	32,081	34,435	37,230
수정 BPS	30,279	30,249	32,081	34,435	37,230
보통주 DPS	400	600	620	660	690
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	5.2	5.2	5.0
수정 PER (X)	7.7	7.6	5.5	5.5	5.3
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.49	0.43	0.40
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.49	0.43	0.40
배당성장률 (%)	21.4	26.7	20.7	23.2	23.4
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	3.9	4.5	4.7