

SK COMPANY Analysis



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

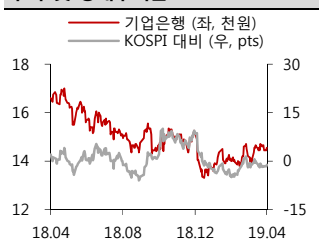
Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	57,494 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	8,222 십억원
주요주주	
기획재정부	53.06%
국민연금공단	7.93%
외국인지분율	23.62%
배당수익률	4.91%

Stock Data

주가(19/04/25)	14,300 원
KOSPI	2,190.5 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	13,300 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.1%	-1.1%
6개월	-1.4%	-7.5%
12개월	-13.9%	-3.3%

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

1Q19 Review: 가장 뛰어난 유기적 이익 증가 시현

기업은행의 1Q19 지배주주 순이익은 5,533 억원 (+8% YoY)으로 컨센서스를 5% 상회. 카드 수수료가 포함된 NIM은 하락했지만, 경쟁 우려에도 불구하고 우수한 대출성장이 유지되고 경상 대손비용률 하락이 지속되면서 호실적을 창출. 대형 은행 중 유기적으로 가장 견조한 이익을 나타낸 동사는 기업 자원 우려가 실제 손익에 나타나는 영향 대비 과도하게 형성되어있다는 판단. 업황의 peak out에도 불구하고 자체적인 이익 창출력이 견조하게 지속된다는 점에 주목할 필요가 있음. 업종 내 top pick 의견을 유지함

1Q19 지배주주 순이익 5,533 억원 (+8% YoY)으로 기대치에 부합

기업은행의 1Q19 지배주주 순이익은 5,533 억원 (+8.4% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 컨센서스를 5% 상회. 사내복지가금의 증가(+218 억원 YoY)에도 불구하고 총당금 전입액이 13% YoY 감소하면서 호실적에 기여. 1Q19 연결 NIM은 1.90%로 카드사 가맹점수수료 인하 (-0.8bp), 소상공인 초저금리대출 취급 (-0.5bp) 등 영향으로 2bp QoQ 하락. 마진이 거의 없는 초저금리대출은 아직 1.2 조원의 pool이 남아있어 추가 집행에 따라 NIM에 부정적 영향을 미칠 수 있으나, 이번 분기 집행한 7,600 억원의 영향이 0.5bp에 그쳤고, 수신이 여신 이상으로 증가한 데 따른 재원 여력과 낮은 조달비용률 강점을 고려하면 1.9%대 마진 유지는 충분히 가능한 것으로 판단. 분기 중 중소기업대출이 2.5% QoQ 증가해 견조한 성장률을 지속. 1Q19 은행 대손비용률은 0.53% (-11bp YoY)로 하락. 1월 발생했던 부도채권 총당금을 4Q18 선반영한 영향을 제거하더라도 4bp YoY의 하락을 나타내 양호한 건전성 개선을 지속한 것으로 판단

자체 체력이 가장 견실한 은행주

대형 은행들의 실적발표가 마무리된 가운데 기업은행은 유기적으로 가장 견조한 이익을 나타낸 것으로 판단됨. 카드 가맹점수수료가 포함된 NIM은 하락했지만, 중소기업대출 경쟁 우려에도 불구하고 우수한 성장성을 유지했으며 경상적인 대손비용률 하향 안정화가 지속되었기 때문. 기업경기 부진이 이어지면서 소상공인 지원대출과 같은 상품을 취급하는 기업은행에 마진 훼손 가능성이 제기되고 있지만, 실제 손익에 나타나는 영향 대비 시장의 우려는 과도함. 은행 업황의 peak out에도 불구하고 자체적인 이익 창출력이 견조하게 지속된다는 점에 주목할 필요가 있음. 기업은행에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 20,000 원, 업종 내 top pick 추천을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	십억원	4,991	5,601	6,305	6,465	6,771	7,098
YoY	%	4.5	12.2	12.6	2.5	4.7	4.8
순이자손익	십억원	4,883	5,260	5,632	5,983	6,276	6,602
판매관리비	십억원	2,155	2,189	2,299	2,403	2,509	2,620
총전영업이익	십억원	2,837	3,412	4,007	4,062	4,262	4,479
영업이익	십억원	1,533	2,028	2,396	2,560	2,672	2,805
YoY	%	2.2	32.3	18.1	6.8	4.4	5.0
세전이익	십억원	1,517	1,954	2,399	2,560	2,672	2,805
지배주주 순이익	십억원	1,158	1,501	1,754	1,855	1,935	2,031
YoY	%	1.3	29.7	16.8	5.8	4.3	5.0
EPS	원	1,983	2,573	3,022	3,119	3,255	3,417
BPS	원	27,282	29,937	31,891	33,494	35,756	37,906
PER	배	6.4	6.4	4.6	4.6	4.4	4.2
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	%	6.6	8.0	8.6	8.5	8.3	8.2
배당성향	%	30.8	30.9	29.7	30.1	30.1	29.9
배당수익률	%	3.8	3.8	4.9	5.0	5.2	5.3

기업은행 1Q19 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q19	1Q18	YoY (%)	4Q18	QoQ (%)	1Q19E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,864.8	2,783.4	2.9	2,478.3	15.6	2,827.0	1.3	n/a	n/a
영업이익	1,159.2	1,227.2	-5.5	388.2	198.6	1,193.6	-2.9	1,161.4	-0.2
세전이익	1,165.9	1,343.4	-13.2	326.2	257.4	1,193.6	-2.3	1,188.9	-1.9
지배 순이익	845.7	968.2	-12.7	192.4	339.6	868.0	-2.6	846.0	-0.0

자료: 기업은행, FnGuide, SK 증권

기업은행 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
BANK (연결)							
핵심영업이익*	1,462	1,529	1,526	1,566	1,517	-3.1	3.8
일반영업이익	1,566	1,566	1,593	1,534	1,608	4.9	2.7
순이자이익	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	-2.9	4.0
수수료이익	109	128	96	118	111	-6.2	1.1
그외영업이익	104	37	68	-33	91	흑전	-12.0
판매관리비	540	624	530	605	580	-4.1	7.4
충전영업이익	1,025	942	1,064	929	1,028	10.7	0.2
충당금 전입액	328	352	362	522	284	-45.7	-13.5
영업이익	698	590	702	407	744	83.1	6.7
영업외이익	1	-3	-1	6	13	108.7	2,043.0
세전이익	698	587	701	413	758	83.4	8.5
법인세비용	185	163	178	109	201	84.1	8.2
당기순이익	513	424	523	304	557	83.2	8.6
지배주주 순이익	510	422	520	302	553	83.1	8.4
BANK (별도)							
일반영업이익	1,429	1,415	1,460	1,436	1,462	1.8	2.3
순이자이익	1,248	1,291	1,328	1,340	1,299	-3.1	4.0
수수료이익	78	93	69	88	81	-7.2	4.2
그외영업이익	103	30	62	9	82	852.7	-20.6
판매관리비	495	580	496	561	541	-3.5	9.4
판매관리비율 (%)	34.6	41.0	34.0	39.1	37.0	-2.1	2.4
충전영업이익	934	834	964	875	920	5.2	-1.5
충당금 전입액	316	343	349	503	278	-44.6	-11.9
대손비용률 (%)	0.64	0.69	0.69	0.98	0.53	-0.44	-0.11
영업이익	619	491	615	372	642	72.6	3.8
당기순이익	465	339	441	266	483	81.7	3.9
KEY FACTORS							
은행 원화대출금	185,286	188,701	192,096	192,989	197,421	2.3	6.5
은행 NIM** (%)	1.91	1.93	1.93	1.92	1.90	-0.02	-0.01
은행 NPL 비율 (%)	1.42	1.36	1.34	1.32	1.30	-0.02	-0.12
NPL coverage 비율 (%)	162.3	166.3	170.2	167.6	168.1	0.5	5.8
연결 BIS 비율 (%)	14.1	14.2	14.6	14.5	14.6	0.1	0.4
연결 CET1 비율 (%)	10.1	10.3	10.3	10.2	10.5	0.2	0.4

자료: 기업은행, SK 증권

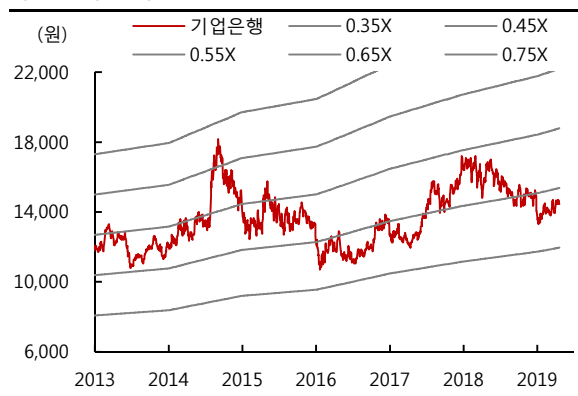
주: *순이자이익+수수료이익 **카드 가맹점 수수료 포함

기업은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	185,286	188,701	192,096	192,989	197,421	100.0	2.3	6.5
가계	31,386	32,130	33,126	33,657	33,998	17.2	1.0	8.3
주택담보	17,483	18,039	18,741	19,221	19,645	10.0	2.2	12.4
가계기타	13,903	14,091	14,385	14,436	14,354	7.3	-0.6	3.2
기업	152,443	155,022	157,463	157,535	161,650	81.9	2.6	6.0
중소기업	146,189	148,716	151,113	151,583	155,359	78.7	2.5	6.3
대기업	6,254	6,307	6,351	5,952	6,291	3.2	5.7	0.6
기타	1,457	1,550	1,507	1,797	1,773	0.9	-1.3	21.6

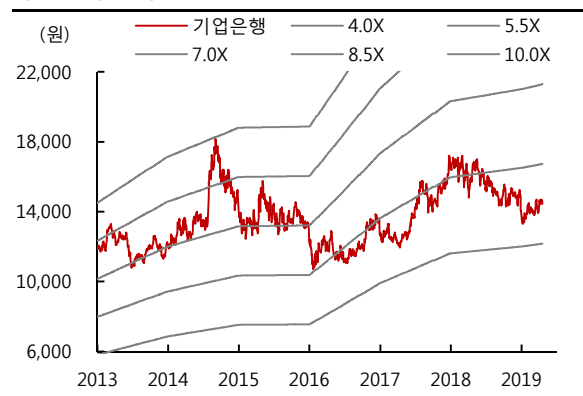
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 12 개월 forward PBR Band chart



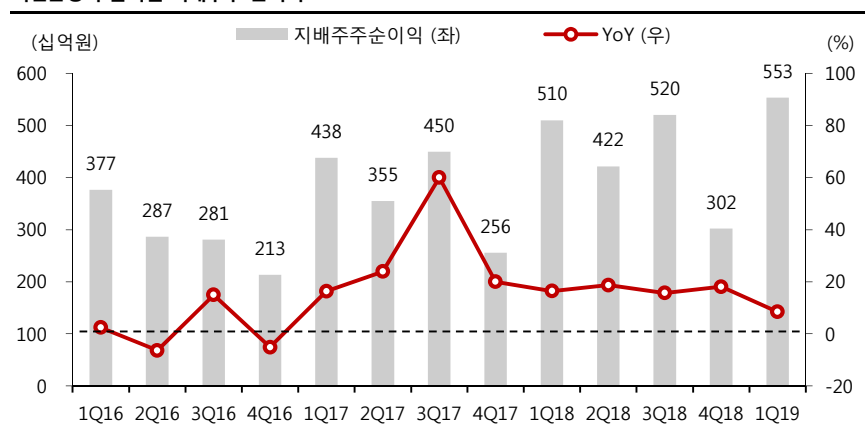
자료: SK 증권

기업은행의 12 개월 forward PER Band chart



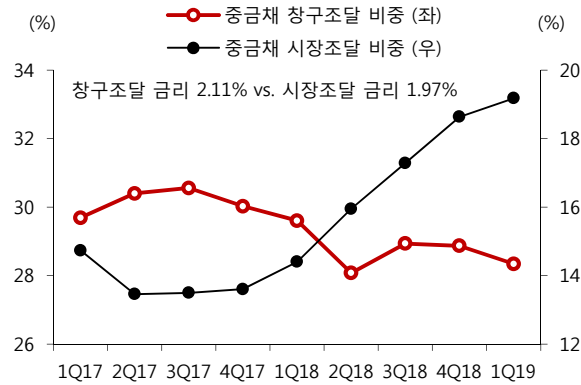
자료: SK 증권

기업은행의 분기별 지배주주 순이익



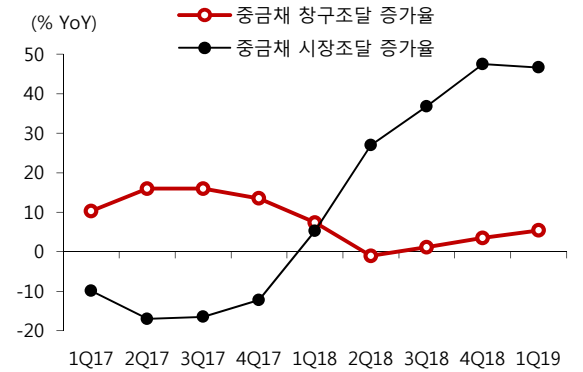
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 중금채 조달채널별 비중: 금리가 더 낮은 시장조달 확대



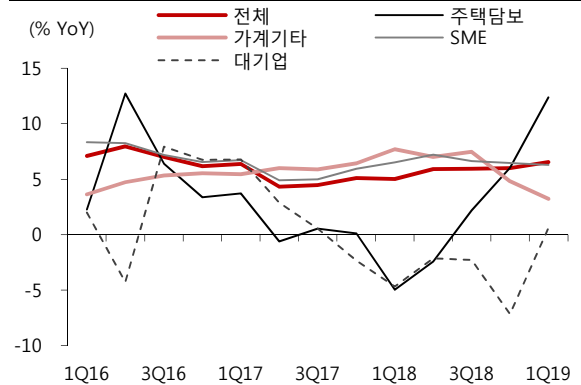
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 중금채 조달채널별 증가율: 금리가 더 낮은 시장조달 확대



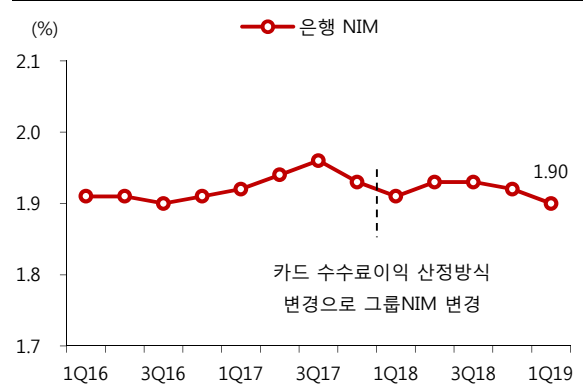
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 은행 원화대출 성장률



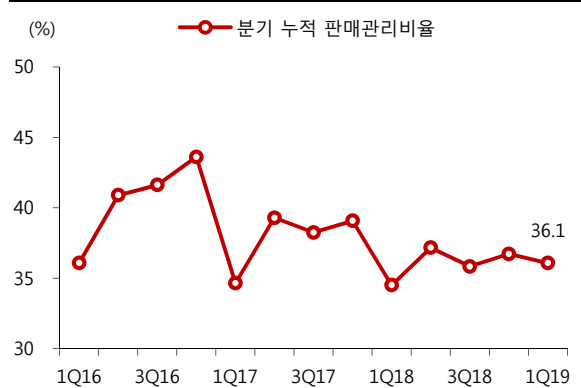
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 순이자마진



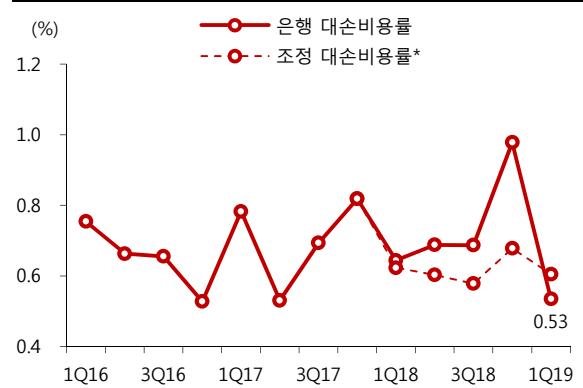
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 판매관리비용률



자료: 기업은행 SK 증권

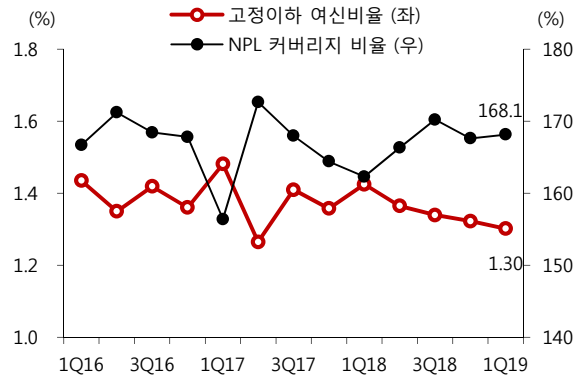
기업은행의 대손비용률



자료: 기업은행 SK 증권

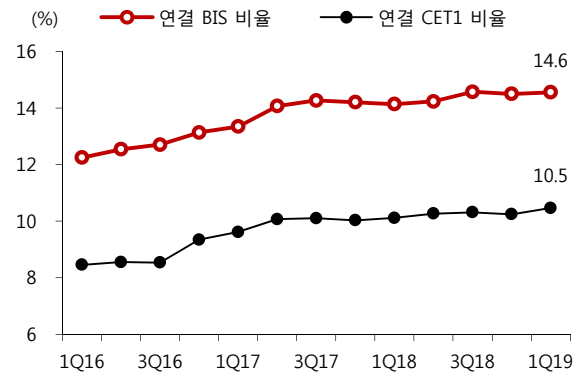
주: *NPL 매각손익 관련 회계기준 통일 및 선반영 비용을 평탄화한 기준

기업은행의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



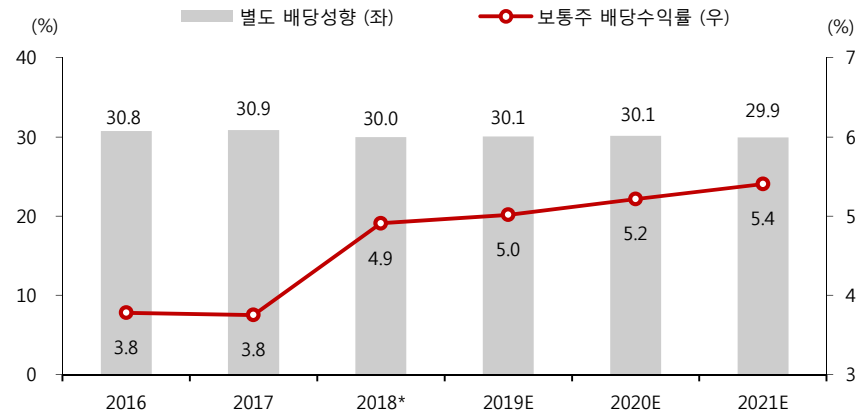
자료: 기업은행 SK 증권

기업은행의 BIS 자기자본비율



자료: 기업은행 SK 증권

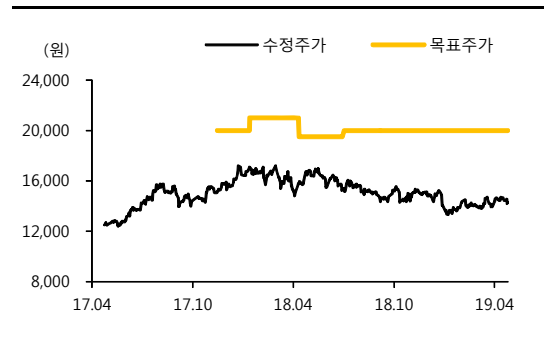
기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 기업은행 SK 증권

주: *소액주주 기준 (최대주주와 차등배당 실시)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.26	매수	20,000원	6개월		
2019.02.12	매수	20,000원	6개월	-26.69%	-19.75%
2019.01.14	매수	20,000원	6개월	-26.00%	-19.75%
2018.11.29	매수	20,000원	6개월	-25.37%	-19.75%
2018.10.26	매수	20,000원	6개월	-24.65%	-19.75%
2018.10.01	매수	20,000원	6개월	-24.57%	-19.75%
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 (2019 년 4 월 26 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	12,906	14,628	15,303	16,075	16,900
유가증권	45,994	49,775	52,762	55,927	59,283
대출채권	204,910	216,738	226,748	238,180	250,398
대손충당금	2,318	2,573	2,615	2,662	2,711
유형자산	2,937	2,996	3,135	3,293	3,462
무형자산	214	191	198	206	214
기타자산	9,426	7,755	7,351	7,132	6,926
자산총계	274,070	289,509	302,881	318,150	334,471
예수부채	112,591	109,556	114,885	119,569	124,523
차입부채	121,540	138,030	147,112	155,620	164,731
차입금	27,171	27,904	32,580	36,507	40,854
사채	94,370	110,126	114,532	119,113	123,877
기타금융업부채	4,925	6,016	6,280	6,588	6,922
기타부채	15,212	14,813	11,945	12,184	12,653
부채총계	254,268	268,415	280,222	293,962	308,828
지배주주지분	19,697	20,983	22,539	24,061	25,508
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	2,032	2,381	2,581	2,731	2,731
자본잉여금	559	551	551	551	551
기타자본	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	508	508	508
이익잉여금	13,156	14,253	15,609	16,980	18,428
비지배주주지분	104	111	120	128	135
자본총계	19,802	21,094	22,658	24,188	25,643
부채및자본총계	274,070	289,509	302,881	318,150	334,471

성장률

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
대출채권	5.0	5.8	4.6	5.0	5.1
총자산	6.7	5.6	4.6	5.0	5.1
예수부채	8.3	-2.7	4.9	4.1	4.1
차입부채	3.4	13.6	6.6	5.8	5.9
총부채	6.5	5.6	4.4	4.9	5.1
총자본	9.7	6.5	7.4	6.8	6.0
일반영업이익	12.2	12.6	2.5	4.7	4.8
순이자손익	7.7	7.1	6.2	4.9	5.2
판매관리비	1.6	5.0	4.5	4.4	4.4
충전영업이익	20.3	17.4	1.4	4.9	5.1
영업이익	32.3	18.1	6.8	4.4	5.0
세전이익	28.8	22.8	6.7	4.4	5.0
지배주주순이익	29.7	16.8	5.8	4.3	5.0

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	5,601	6,305	6,465	6,771	7,098
순이자손익	5,260	5,632	5,983	6,276	6,602
이자수익	8,076	9,041	9,880	10,539	11,285
이자비용	2,816	3,408	3,897	4,263	4,683
순수수료손익	407	451	406	423	435
수수료수익	849	908	872	903	930
수수료비용	442	457	466	480	494
금융상품관련손익	387	718	587	587	577
기타영업이익	-453	-496	-511	-515	-516
판매관리비	2,189	2,299	2,403	2,509	2,620
충전영업이익	3,412	4,007	4,062	4,262	4,479
대손충당금전입액	1,384	1,610	1,502	1,590	1,674
영업이익	2,028	2,396	2,560	2,672	2,805
영업외이익	-75	3	0	0	0
세전이익	1,954	2,399	2,560	2,672	2,805
법인세비용	445	635	694	725	761
당기순이익	1,509	1,764	1,866	1,947	2,043
지배주주지분당기순이익	1,501	1,754	1,855	1,935	2,031

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
예대금리차	1.94	1.92	1.92	1.92	1.92
판매비용률	39.1	36.5	37.2	37.1	36.9
대손비용률	0.73	0.80	0.71	0.72	0.72
수익성 (%)					
ROE	8.0	8.6	8.5	8.3	8.2
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	2,573	3,022	3,119	3,255	3,417
수정 EPS	2,477	2,903	3,001	3,141	3,302
보통주 BPS	29,937	31,891	33,494	35,756	37,906
수정 BPS	29,937	31,891	33,494	35,756	37,906
보통주 DPS	617	690	710	738	765
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.4	4.6	4.6	4.4	4.2
수정 PER (X)	6.6	4.8	4.8	4.6	4.3
보통주 PBR (X)	0.55	0.44	0.43	0.40	0.38
수정 PBR (X)	0.55	0.44	0.43	0.40	0.38
배당성장률 (%)	30.9	29.7	30.1	30.1	29.9
보통주 배당수익률 (%)	3.8	4.9	5.0	5.2	5.3