

SK COMPANY Analysis



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

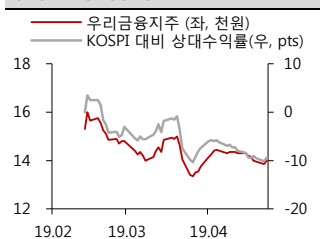
Company Data

| | |
|--------|-----------|
| 자본금 | 3401 십억원 |
| 발행주식수 | 68,016 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 9,522 십억원 |
| 주요주주 | |
| 예금보험공사 | 18.31% |
| 국민연금공단 | 8.37% |
| 외국인지분율 | 29.49% |
| 배당수익률 | 0.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(19/04/25) | 14,000 원 |
| KOSPI | 2,190.5 pt |
| 52주 Beta | 1.22 |
| 52주 최고가 | 16,000 원 |
| 52주 최저가 | 13,350 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 26 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|------|-------|
| 1개월 | 4.5% | 24% |
| 6개월 | 0.0% | -6.2% |
| 12개월 | 0.0% | 10.6% |

우리금융지주 (316140/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))

1Q19 Review: 지주 전환에 따른 비용에도 불구하고 양호한 이익 시현

우리금융지주의 1Q19 지배주주 순이익은 5,686 억원으로 과거 은행 연결 재무제표와 비교 시 3.6% YoY 감소, 컨센서스를 6% 상회함. 은행이 발행한 신종자본증권의 이자 비용을 인식함에도 불구하고, 분기 대손비용률이 0.09% (-11bp YoY)에 그치며 하향 안정화를 지속한 것이 호실적의 원인. 향후 3개년 ROE 8.7% 대비 12mf PBR 0.47X는 저평가 상태로 판단하며, 투자 의견 매수 및 목표주가 20,000 원을 유지함

1Q19 지배주주 순이익 5,686억원으로 호실적 기록

우리금융지주의 1Q19 지배주주 순이익은 5,686억원으로 SK증권 추정치 및 시장 전망치를 각각 12%, 6% 상회하는 호실적을 기록. 과거 은행 연결 재무제표와 연속적으로 비교할 경우, 당기순이익은 3.3% YoY 증가하고 지배주주 순이익은 3.6% YoY 감소함. 당사 추정치 대비 판관비는 300억원 초과했으나 충당금 전입액이 1,000억원 축소되면서 기대 이상의 실적을 기록한 것으로 판단. 1Q19 은행 NIM은 1.52%로 1bp QoQ 상승했으나 카드사 수익성 악화 영향으로 연결 NIM (은행+카드)은 1.78%로 1bp QoQ 하락. 우리금융지주의 1Q19 대손비용률은 0.09% (-11bp YoY)로, 대우조선해양 등으로부터 200억원의 충당금 환입이 발생했음을 감안해도 크게 낮은 수준을 기록

지주 전환에 따른 비용 인식에도 불구하고 양호한 이익 시현

우리금융지주는 지배주주 순이익에서 은행의 신종자본증권 이자비용을 인식하므로 (정확히는 비지배지분으로 분류) 당기순이익과의 괴리가 불가피하나, 이와 같은 변화에도 불구하고 대손비용률 하향 안정화에 힘입어 견조한 실적을 시현함. 한편 지주가 신설 법인으로 분류됨에 따라 위험가중자산 산출에 내부등급법이 아닌 표준방법을 사용하면서 그룹 CET1 비율은 8.4%를 기록 (*은행 CET1 비율 11.1%). 다만 이는 본질이 아닌 평가 방법의 차이에 의한 것으로 향후 내부등급법 인정 시 정상화될 전망. 향후 3개년 ROE 8.7% 대비 12m forward PBR 0.47X는 저평가 상태로 판단하며, 우리금융지주에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 20,000원을 유지함

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 십억원 | 5,887 | 6,473 | 6,633 | 6,896 | 7,207 | 7,539 |
| YoY | % | 7.6 | 10.0 | 2.5 | 4.0 | 4.5 | 4.6 |
| 순이자손익 | 십억원 | 5,020 | 5,221 | 5,651 | 5,889 | 6,154 | 6,445 |
| 판매관리비 | 십억원 | 3,478 | 3,531 | 3,624 | 3,559 | 3,702 | 3,850 |
| 총전영업이익 | 십억원 | 2,408 | 2,942 | 3,009 | 3,337 | 3,505 | 3,689 |
| 영업이익 | 십억원 | 1,574 | 2,157 | 2,759 | 2,635 | 2,723 | 2,823 |
| YoY | % | 16.5 | 37.0 | 27.9 | -4.5 | 3.3 | 3.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 1,553 | 1,950 | 2,805 | 2,635 | 2,723 | 2,823 |
| 지배주주 순이익 | 십억원 | 1,261 | 1,512 | 2,033 | 1,747 | 1,810 | 1,881 |
| YoY | % | 19.1 | 19.9 | 34.5 | -14.1 | 3.6 | 3.9 |
| EPS | 원 | 1,873 | 2,246 | 3,020 | 2,568 | 2,661 | 2,766 |
| BPS | 원 | 30,279 | 30,249 | 32,290 | 29,090 | 30,903 | 32,802 |
| PER | 배 | 6.8 | 7.0 | 5.2 | 5.5 | 5.3 | 5.1 |
| PBR | 배 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| ROE | % | 6.4 | 7.4 | 9.7 | 8.4 | 8.9 | 8.7 |
| 배당성향 | % | 21.4 | 26.7 | 21.5 | 24.1 | 24.1 | 24.0 |
| 배당수익률 | % | 3.1 | 3.8 | 4.2 | 4.4 | 4.6 | 4.8 |

우리금융지주 1Q19 주요 실적 요약

| (단위: 십억원) | 1Q19 | 1Q18 | YoY (%) | 4Q18 | QoQ (%) | 1Q19E | diff. (%) | 컨센서스 | diff. (%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-------|-----------|
| 일반영업이익 | 1,725.4 | 1,682.7 | 2.5 | 1,697.8 | 1.6 | 1,715.5 | 0.6 | n/a | n/a |
| 영업이익 | 833.9 | 821.0 | 1.6 | 186.0 | 348.3 | 754.5 | 10.5 | 761.9 | 9.4 |
| 세전이익 | 825.7 | 806.0 | 2.4 | 178.0 | 363.9 | 754.5 | 9.4 | 759.5 | 8.7 |
| 지배 순이익 | 568.6 | 590.0 | -3.6 | 130.0 | 337.4 | 505.7 | 12.4 | 538.6 | 5.6 |

자료: 우리금융지주, FnGuide, SK 증권

우리금융지주 분기별 주요 실적 추이

| (단위: 십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | QoQ (%, %p) | YoY (%, %p) |
|---------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| | ← BANK (연결) | | | | Group | | |
| 핵심영업이익* | 1,661 | 1,683 | 1,686 | 1,692 | 1,730 | 2.2 | 4.1 |
| 일반영업이익 | 1,683 | 1,663 | 1,669 | 1,698 | 1,725 | 1.6 | 2.5 |
| 순이자이익 | 1,367 | 1,397 | 1,433 | 1,454 | 1,455 | 0.1 | 6.4 |
| 수수료이익 | 294 | 286 | 253 | 238 | 275 | 15.5 | -6.5 |
| 그외영업이익 | 22 | -20 | -17 | 6 | -4 | 적전 | 적전 |
| 판매관리비 | 740 | 827 | 819 | 1,238 | 831 | -32.8 | 12.4 |
| 판매관리비율 (%) | 44.0 | 49.7 | 49.1 | 72.9 | 48.2 | -24.7 | 4.2 |
| 충전영업이익 | 943 | 836 | 850 | 460 | 894 | 94.3 | -5.2 |
| 충당금 전입액 | 122 | -151 | 84 | 274 | 60 | -78.1 | -50.8 |
| 대손비용률 (%) | 0.20 | -0.25 | 0.14 | 0.44 | 0.09 | -0.34 | -0.11 |
| 영업이익 | 821 | 987 | 766 | 186 | 834 | 348.3 | 1.6 |
| 영업외이익 | -15 | 9 | 60 | -8 | -8 | 적지 | 적지 |
| 세전이익 | 806 | 996 | 826 | 178 | 826 | 363.9 | 2.4 |
| 법인세비용 | 211 | 275 | 221 | 47 | 211 | 349.5 | 0.1 |
| 당기순이익 | 595 | 721 | 605 | 131 | 614 | 369.0 | 3.3 |
| 지배주주 순이익 | 590 | 716 | 598 | 130 | 569 | 337.4 | -3.6 |
| FACTORS | | | | | | | |
| 은행 원화대출금 | 201,249 | 202,713 | 204,283 | 208,548 | 211,066 | 1.2 | 4.9 |
| 연결 NIM** (%) | 1.79 | 1.82 | 1.81 | 1.79 | 1.78 | -0.01 | -0.01 |
| 은행 NIM (%) | 1.50 | 1.52 | 1.53 | 1.51 | 1.52 | 0.01 | 0.01 |
| 연결 NPL 비율 (%) | 0.82 | 0.55 | 0.51 | 0.54 | 0.52 | -0.03 | -0.31 |
| 연결 NPL coverage (%) | 106.8 | 131.5 | 136.0 | 129.9 | 129.9 | -0.0 | 23.1 |
| 지주 BIS 비율 (%) | | | | | 11.1 | | |
| 지주 CET1 비율 (%) | | | | | 8.4 | | |
| 은행 BIS 비율 (%) | 15.4 | 15.1 | 15.9 | 15.6 | 15.3 | -0.4 | -0.1 |
| 은행 CET1 비율 (%) | 11.0 | 11.1 | 11.4 | 11.1 | 11.1 | -0.1 | 0.1 |

자료: 우리금융지주 SK증권

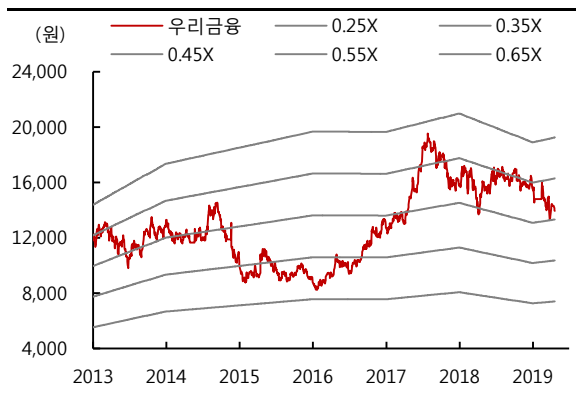
주 *순이자이익+수수료이익, **카드 가맹점 수수료 포함

우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

| (단위: 십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 구성비 (%) | QoQ (%) | YoY (%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 원화대출금 | 201,249 | 202,713 | 204,283 | 208,548 | 211,066 | 100.0 | 1.2 | 4.9 |
| 가계 | 107,388 | 108,025 | 109,432 | 113,427 | 114,426 | 54.2 | 0.9 | 6.6 |
| 주택담보 | 84,239 | 84,249 | 85,021 | 88,354 | 89,856 | 42.6 | 1.7 | 6.7 |
| 가계기타 | 23,149 | 23,776 | 24,411 | 25,073 | 24,569 | 11.6 | -2.0 | 6.1 |
| 기업 | 91,265 | 92,222 | 92,435 | 92,811 | 94,396 | 44.7 | 1.7 | 3.4 |
| 중소기업 | 74,150 | 74,834 | 76,009 | 76,579 | 78,345 | 37.1 | 2.3 | 5.7 |
| SOHO | 38,644 | 39,571 | 40,305 | 41,255 | 42,109 | 20.0 | 2.1 | 9.0 |
| 대기업 | 17,115 | 17,388 | 16,427 | 16,232 | 16,051 | 7.6 | -1.1 | -6.2 |
| 기타 | 2,596 | 2,465 | 2,416 | 2,310 | 2,244 | 1.1 | -2.8 | -13.6 |

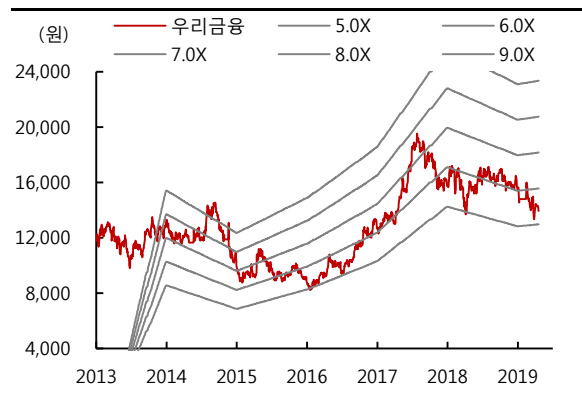
자료: 우리금융지주 SK 증권

우리금융지주의 12개월 forward PBR Band chart



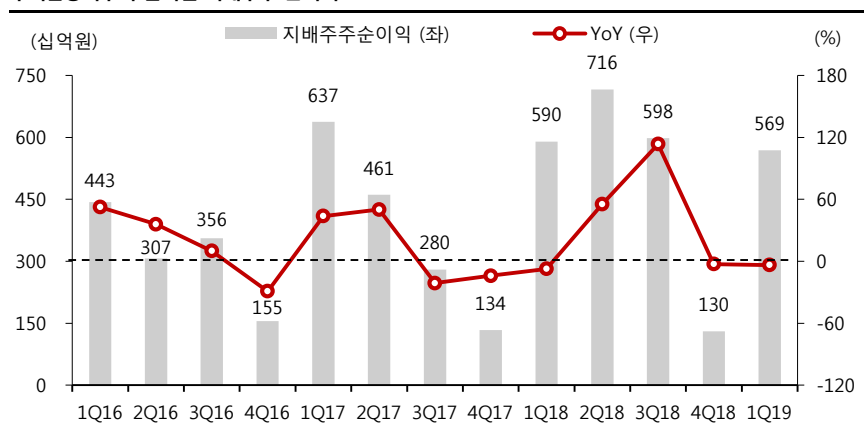
자료: SK 증권

우리금융지주의 12개월 forward PER Band chart



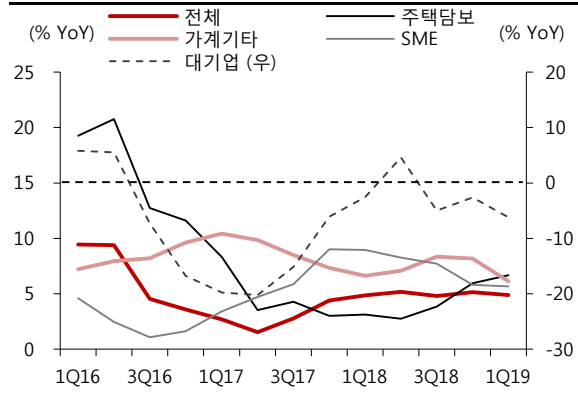
자료: SK 증권

우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



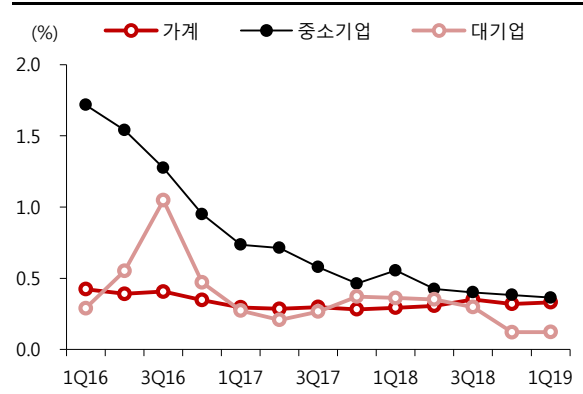
자료: 우리금융지주 SK 증권

우리금융지주의 은행 원화대출 성장률



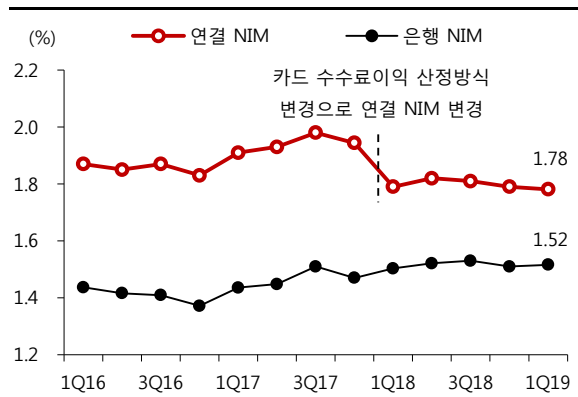
자료: 우리금융지주 SK 증권

우리금융지주의 차주별 연체율 추이



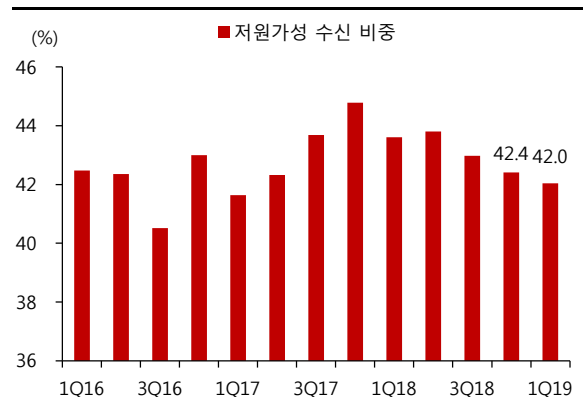
자료: 우리금융지주 SK 증권

우리금융지주의 순이자마진



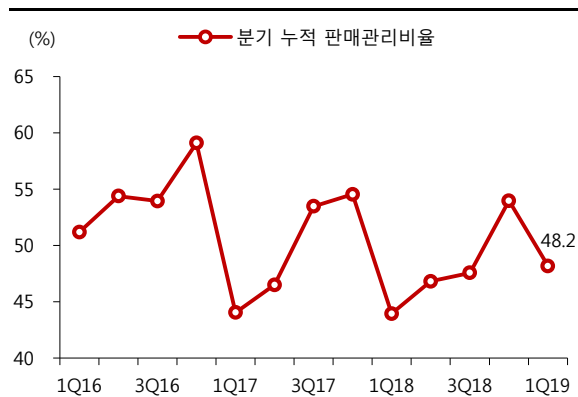
자료: 우리금융지주 SK 증권

우리금융지주의 저원가성 수신 비중



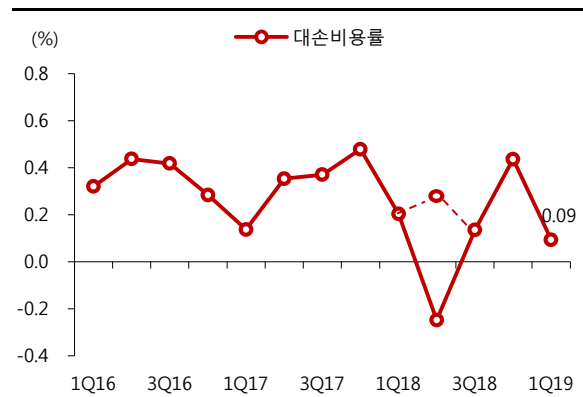
자료: 우리금융지주 SK 증권

우리금융지주의 판매관리비용률



자료: 우리금융지주 SK 증권

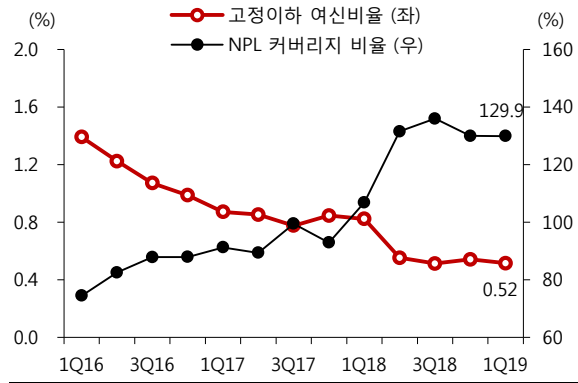
우리금융지주의 대손비용률



자료: 우리금융지주 SK 증권

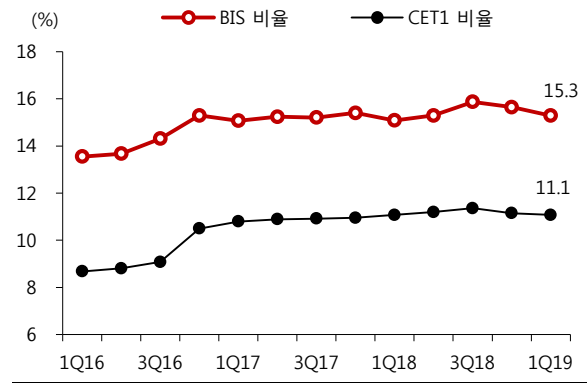
주: 점선은 STX 엔진과 금호타이어 총당금 환입 제외한 기준

우리금융지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



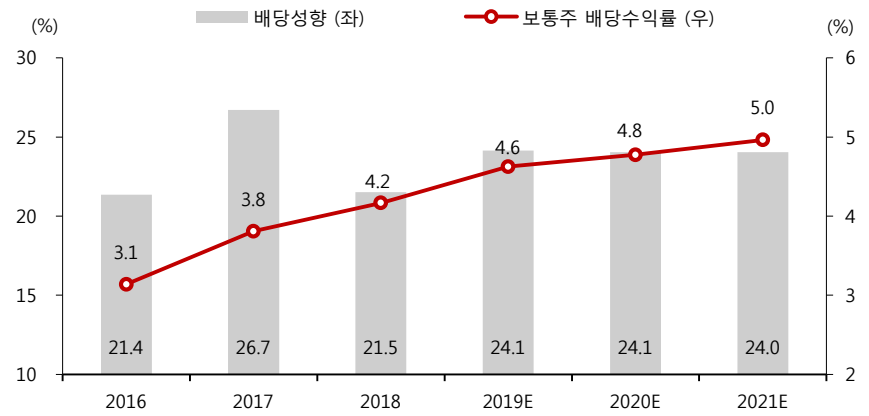
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 BIS 자기자본비율



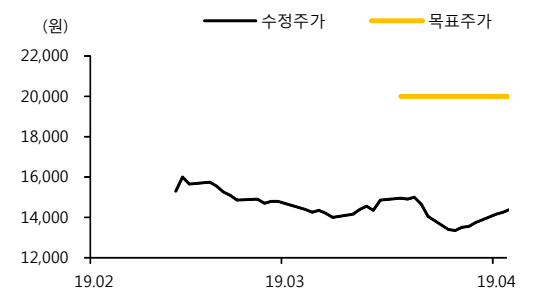
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리금융지주, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2019.04.26 | 매수 | 20,000원 | 6개월 | | |
| 2019.03.20 | 매수 | 20,000원 | 6개월 | -29.45% | -25.00% |



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 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 (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 | 15,803 | 20,890 | 20,914 | 21,837 | 22,808 |
| 유가증권 | 35,221 | 45,045 | 47,297 | 49,662 | 52,145 |
| 대출채권 | 252,794 | 262,420 | 265,353 | 277,062 | 289,385 |
| 대손충당금 | 1,770 | 1,778 | 1,841 | 1,893 | 1,949 |
| 유형자산 | 3,874 | 3,525 | 3,529 | 3,684 | 3,848 |
| 무형자산 | 519 | 587 | 582 | 602 | 623 |
| 기타자산 | 9,857 | 9,759 | 5,014 | 4,934 | 4,857 |
| 자산총계 | 316,295 | 340,447 | 340,849 | 355,889 | 371,718 |
| 예수부채 | 234,695 | 248,718 | 255,470 | 268,196 | 278,966 |
| 차입부채 | 42,654 | 44,929 | 44,731 | 47,701 | 50,393 |
| 차입금 | 14,755 | 16,174 | 14,825 | 16,600 | 18,047 |
| 사채 | 27,900 | 28,755 | 29,905 | 31,102 | 32,346 |
| 기타금융업부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타부채 | 18,381 | 24,847 | 17,315 | 15,205 | 16,050 |
| 부채총계 | 295,731 | 318,494 | 317,517 | 331,102 | 345,408 |
| 지배주주지분 | 20,366 | 21,740 | 19,786 | 21,019 | 22,311 |
| 자본금 | 3,381 | 3,381 | 3,401 | 3,401 | 3,401 |
| 신종자본증권 | 3,018 | 3,162 | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | 286 | 286 | 286 | 286 | 286 |
| 기타자본 | -1,850 | -1,642 | -1,608 | -1,608 | -1,608 |
| 자기주식 | -34 | -34 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익누계액 | -90 | -572 | -572 | -572 | -572 |
| 이익잉여금 | 15,620 | 17,125 | 18,279 | 19,513 | 20,804 |
| 비지배주주지분 | 199 | 213 | 3,547 | 3,768 | 3,999 |
| 자본총계 | 20,565 | 21,953 | 23,332 | 24,787 | 26,310 |
| 부채및자본총계 | 316,295 | 340,447 | 340,849 | 355,889 | 371,718 |

성장률

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 대출채권 | 6.8 | 3.8 | 1.1 | 4.4 | 4.4 |
| 총자산 | 1.8 | 7.6 | 0.1 | 4.4 | 4.4 |
| 예수부채 | 6.2 | 6.0 | 2.7 | 5.0 | 4.0 |
| 차입부채 | 0.5 | 5.3 | -0.4 | 6.6 | 5.6 |
| 총부채 | 1.9 | 7.7 | -0.3 | 4.3 | 4.3 |
| 총자본 | 0.1 | 6.8 | 6.3 | 6.2 | 6.1 |
| 일반영업이익 | 10.0 | 2.5 | 4.0 | 4.5 | 4.6 |
| 순이자손익 | 4.0 | 8.2 | 4.2 | 4.5 | 4.7 |
| 판매관리비 | 1.5 | 2.6 | -1.8 | 4.0 | 4.0 |
| 충전영업이익 | 22.2 | 2.3 | 10.9 | 5.0 | 5.3 |
| 영업이익 | 37.0 | 27.9 | -4.5 | 3.3 | 3.6 |
| 세전이익 | 25.5 | 43.9 | -6.0 | 3.3 | 3.6 |
| 지배주주순이익 | 19.9 | 34.5 | -14.1 | 3.6 | 3.9 |

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 6,473 | 6,633 | 6,896 | 7,207 | 7,539 |
| 순이자손익 | 5,221 | 5,651 | 5,889 | 6,154 | 6,445 |
| 이자수익 | 8,551 | 9,684 | 10,692 | 11,325 | 12,079 |
| 이자비용 | 3,330 | 4,034 | 4,804 | 5,171 | 5,635 |
| 순수수료손익 | 1,070 | 1,070 | 1,076 | 1,116 | 1,161 |
| 수수료수익 | 2,069 | 1,681 | 2,144 | 2,227 | 2,316 |
| 수수료비용 | 999 | 611 | 1,068 | 1,111 | 1,155 |
| 금융상품관련손익 | 804 | 542 | 585 | 585 | 585 |
| 기타영업이익 | -623 | -630 | -653 | -648 | -651 |
| 판매관리비 | 3,531 | 3,624 | 3,559 | 3,702 | 3,850 |
| 충전영업이익 | 2,942 | 3,009 | 3,337 | 3,505 | 3,689 |
| 대손충당금전입액 | 785 | 250 | 702 | 782 | 867 |
| 영업이익 | 2,157 | 2,759 | 2,635 | 2,723 | 2,823 |
| 영업외이익 | -207 | 46 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 1,950 | 2,805 | 2,635 | 2,723 | 2,823 |
| 법인세비용 | 419 | 753 | 715 | 739 | 766 |
| 당기순이익 | 1,530 | 2,052 | 1,920 | 1,984 | 2,056 |
| 지배주주지분당기순이익 | 1,512 | 2,033 | 1,747 | 1,810 | 1,881 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업지표 (%) | | | | | |
| 순이자마진율 | 1.47 | 1.52 | 1.69 | 1.71 | 1.72 |
| 판매비용률 | 54.5 | 54.6 | 51.6 | 51.4 | 51.1 |
| 대손비용률 | 0.33 | 0.10 | 0.27 | 0.30 | 0.32 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 7.4 | 9.7 | 8.4 | 8.9 | 8.7 |
| ROA | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 주당 지표 (원) | | | | | |
| 보통주 EPS | 2,246 | 3,020 | 2,568 | 2,661 | 2,766 |
| 수정 EPS | 2,064 | 2,852 | 2,568 | 2,661 | 2,766 |
| 보통주 BPS | 30,249 | 32,290 | 29,090 | 30,903 | 32,802 |
| 수정 BPS | 30,249 | 32,290 | 29,090 | 30,903 | 32,802 |
| 보통주 DPS | 600 | 650 | 620 | 640 | 665 |
| 기타 지표 | | | | | |
| 보통주 PER (X) | 7.0 | 5.2 | 5.5 | 5.3 | 5.1 |
| 수정 PER (X) | 7.6 | 5.5 | 5.5 | 5.3 | 5.1 |
| 보통주 PBR (X) | 0.52 | 0.48 | 0.48 | 0.45 | 0.43 |
| 수정 PBR (X) | 0.52 | 0.48 | 0.48 | 0.45 | 0.43 |
| 배당성장률 (%) | 26.7 | 21.5 | 24.1 | 24.1 | 24.0 |
| 보통주 배당수익률 (%) | 3.8 | 4.2 | 4.4 | 4.6 | 4.8 |