

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

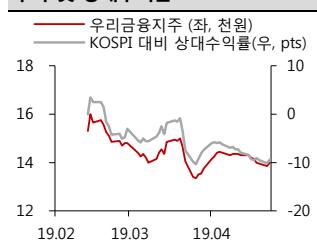
Company Data

자본금	3,401 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 12m forward PBR 0.47X는 저평가 상태로 판단하며, 투자의견 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 총당금 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, 대우조선 해양 등으로부터 200억원의 총당금 환입이 발생했음을 감안해도 크게 낮은 수준을 기록

지주 전환에 따른 비용 인식에도 불구하고 양호한 이익 시현

우리금융지주는 지배주주 순이익에서 은행의 신종자본증권 이자비용을 인식하므로 (정확히는 비자배지분으로 분류) 당기순이익과의 괴리가 불가피하나, 이와 같은 변화에도 불구하고 대손비용률 하향 안정화에 힘입어 견조한 실적을 시현함. 한편 지주가 신설 법인으로 분류됨에 따라 위험기증자산 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 투자의견 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
순이자순익	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	%	165	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)						
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	124
판관비율 (%)	44.0	49.7	49.1	72.9	48.2	-24.7	4.2
총전영업이익	943	836	850	460	894	94.3	-5.2
총당금 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	24
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	12	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	-11	-6.2
기타	2,596	2,465	2,416	2,310	2,244	1.1	-2.8	-13.6

자료 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 12 개월 forward PBR Band chart



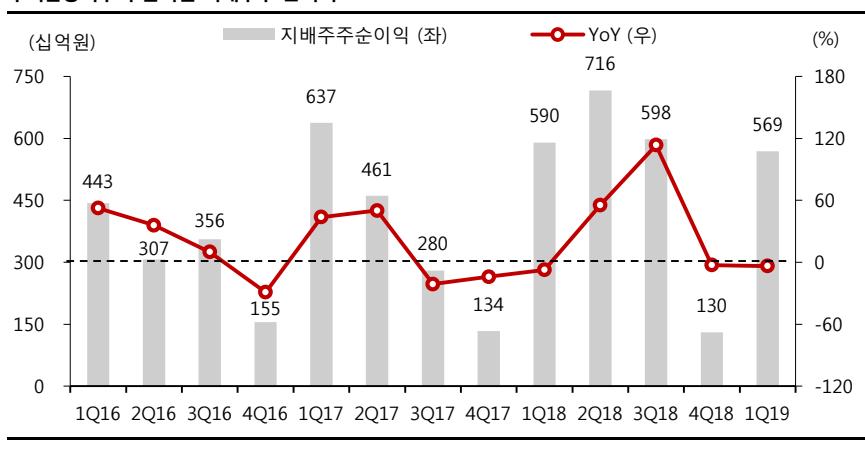
자료 SK 증권

우리금융지주의 12 개월 forward PER Band chart



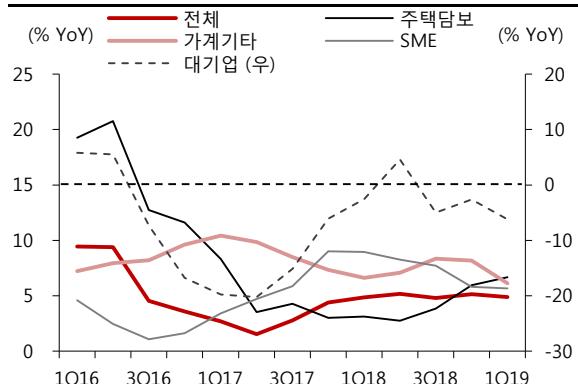
자료 SK 증권

우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



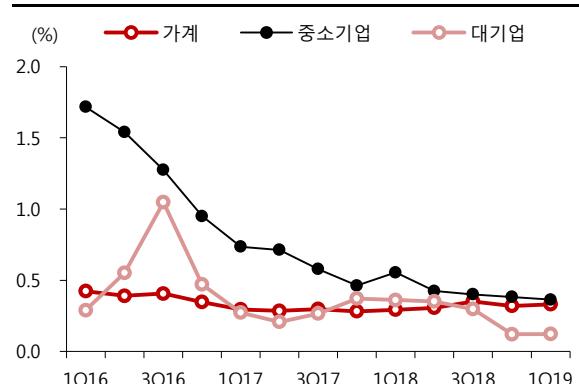
자료 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 은행 원화대출 성장률



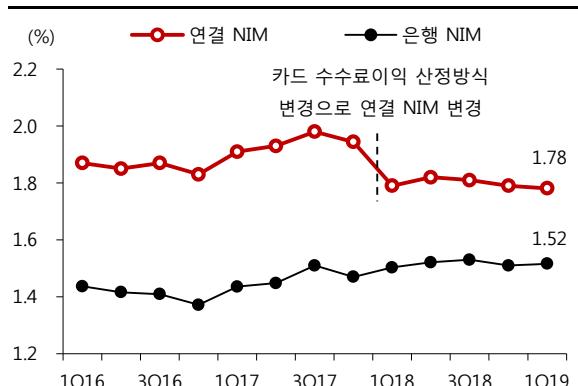
자료 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 차주별 연체율 추이



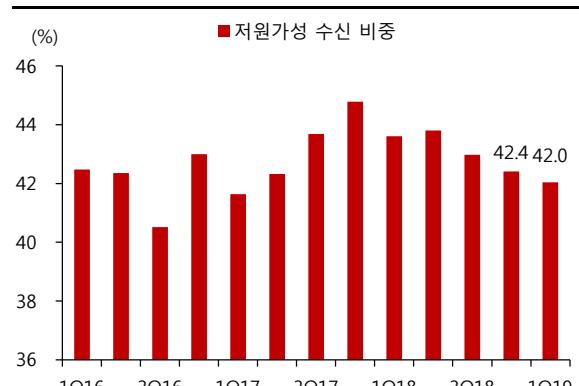
자료 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 순이자마진



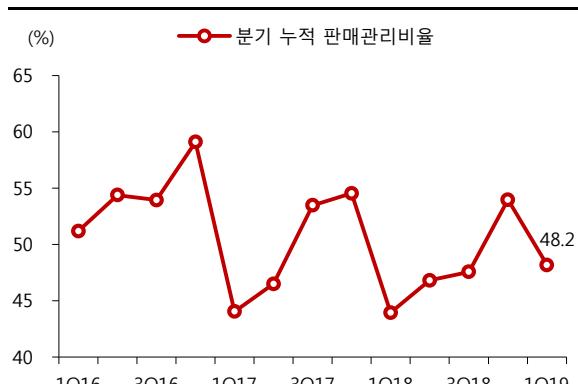
자료 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 저원가성 수신 비중



자료 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주의 판매관리비용률



자료 우리금융지주, SK 증권

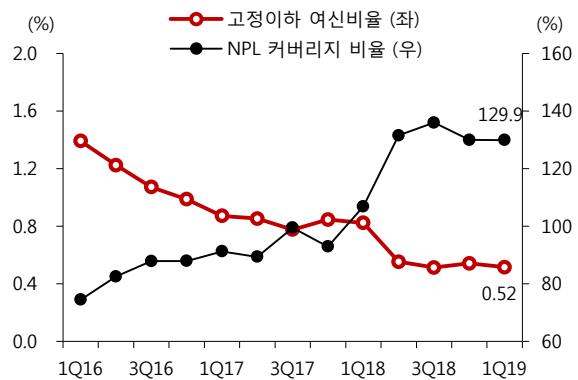
우리금융지주의 대손비용률



자료 우리금융지주, SK 증권

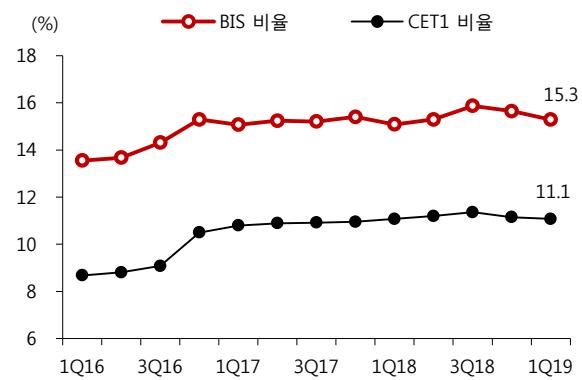
주. 점선은 STX 엔진과 금호타이어 충당금 환입 제외한 기준

우리금융지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



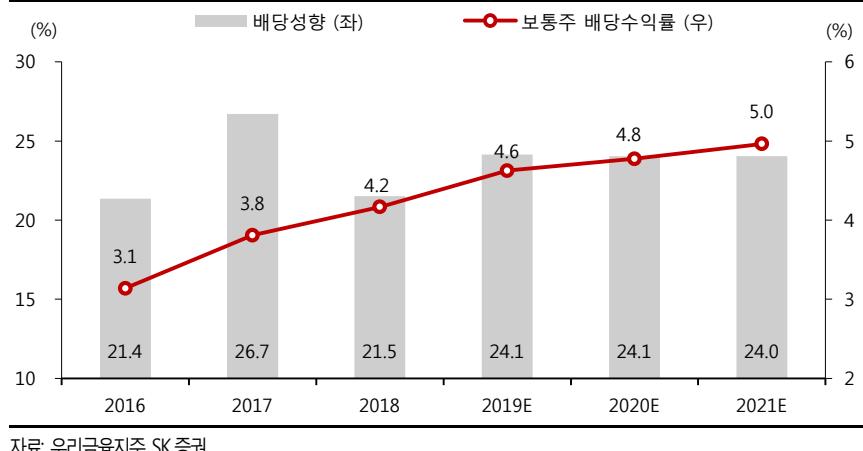
자료: 우리금융지주, SK증권

우리금융지주의 BIS 자기자본비율

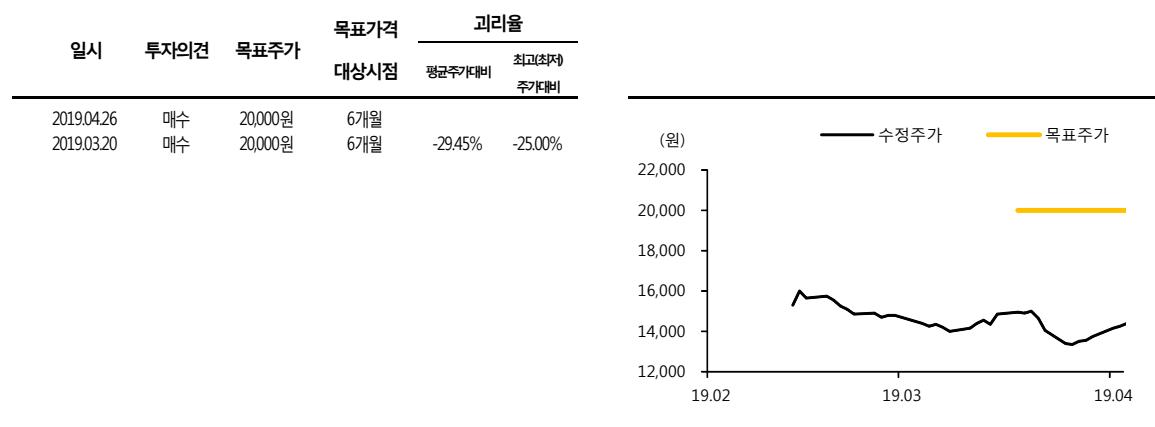


자료: 우리금융지주, SK증권

우리금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리금융지주, SK증권



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 4월 26일 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
자비주주지분	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
비자비주주지분	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	11	4.4	4.4
총자산	18	7.6	0.1	44	4.4
예수부채	6.2	6.0	27	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
총전영업이익	22.2	23	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
총전영업이익	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
당기순손익	1,530	2,052	1,920	1,984	2,056
지배주주지분당기순손익	1,512	2,033	1,747	1,810	1,881

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
순이자마진율	147	152	169	171	172
판관비용률	54.5	54.6	51.6	51.4	51.1
대손비용률	0.33	0.10	0.27	0.30	0.32
수익성 (%)					
ROE	74	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
배당성향 (%)	26.7	21.5	24.1	24.1	24.0
보통주 배당수익률 (%)	3.8	4.2	4.4	4.6	4.8