

SK COMPANY Analysis



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

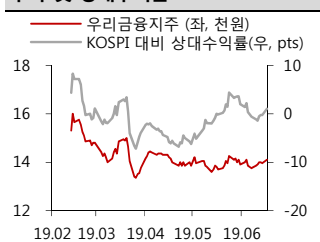
Company Data

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	30.36%
배당수익률	4.17%

Stock Data

주가(19/06/21)	14,000 원
KOSPI	2,125.6 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	16,000 원
52주 최저가	13,350 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.1%	-2.0%
6개월	%	%
12개월	%	%

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

신주 6.2%와 9,912 억원으로 카드 및 증금 자회사 격상

우리금융지주는 우리은행이 보유했던 우리카드 지분 100% 및 우리증금 지분 59.8%를 주식교환(신주 6.2% 발행) 및 현금 9,912 억원으로 인수할 것을 공시. 후순위채 및 신종 자본증권, 은행으로부터의 반기 배당 등으로 인수자금 여력은 충분하며, 남은 기간을 고려하면 은행이 보유하게 될 지분의 오버행 우려도 우호적 투자자 유치를 통해 제한할 수 있을 것으로 전망. 다만 이러한 비용을 지불한 데 대해 카드의 이익 기여도 확대 및 배당 등을 통한 가치 증명은 필요할 것으로 판단

우리카드 및 우리증금, 자회사로 격상

우리금융지주는 우리은행이 보유하고 있던 우리카드 지분 100% 및 우리증금 지분 59.8%를 인수할 것으로 공시

우리카드: 우리카드 지분 100%, 회사가치 1.2 조원에 대해 절반은 우리금융지주 신주 발행으로, 절반은 현금 5,984 억원으로 지급 예정. 발행될 신주는 보통주 4,210 만주로 기존 발행주식수의 6.2%에 해당. 주식 교환 및 이전에 대한 반대이사 표시 권리를 가질 주주확정 기준일(이하 2019 년)은 7 월 1 일, 반대이사 접수기간은 7 월 10 일~17 일, 교환일은 9 월 10 일, 신주 상장일은 9 월 26 일 예정 (주식매수청구권은 부여되지 않음)

우리증금: 우리증금 지분 59.83%에 대해 현금 3,928 억원 지급 예정. 이는 최근 2 개월 증가 749 원에 대해 상속세 및 증여세법 제 63 조에 의거해 30%를 가산한 974 원으로 주당 가치를 산정한 결과. 취득예정일은 9 월 10 일임

오버행 우려는 투자자 유치로 제한 가능, 우리카드의 가치 증명은 필요할 것

손자회사 두 곳을 자회사로 격상하는 대가로 신주 6.2%와 현금 9,912 억원 소요. 4 월 체결된 자산운용사 인수 계약을 고려하더라도, 최근 발행된 후순위채 3,000 억원 및 인수와 함께 공시된 발행 예정 신종자본증권 5,000 억원, 은행으로부터 취득한 반기 배당 6,760 억원 등으로 자금은 충분한 것으로 판단. 이번 주식 교환으로 발생한 신주는 6 개월 내, 즉 2020 년 3 월 전까지 처분되어야 하며, 이를 위한 전략적 및 재무적 투자자 유치 노력 중. 남아있는 기간 고려 시 우호적 투자자 유치로 오버행 우려를 제한 시키는 것은 충분히 가능할 전망. 다만 승격 의무가 없는 카드사의 자회사화는 향후 우리카드의 이익 기여도 확대 및 배당(분사 후 미배당 지속) 등을 통해 자회사화의 가치를 증명할 필요가 있다고 판단. 우리금융지주에 대해 투자이견 매수, 목표주가 20,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	십억원	5,887	6,473	6,633	6,867	7,067	7,369
YoY	%	7.6	10.0	2.5	3.5	2.9	4.3
순이자손익	십억원	5,020	5,221	5,651	5,828	5,987	6,248
판매관리비	십억원	3,478	3,531	3,624	3,608	3,669	3,790
충전영업이익	십억원	2,408	2,942	3,009	3,258	3,398	3,579
영업이익	십억원	1,574	2,157	2,759	2,793	2,784	2,837
YoY	%	16.5	37.0	27.9	1.2	-0.3	1.9
세전이익	십억원	1,553	1,950	2,805	2,785	2,784	2,837
지배주주 손이익	십억원	1,261	1,512	2,033	1,869	1,893	1,953
YoY	%	19.1	19.9	34.5	-8.1	1.3	3.2
EPS	원	1,873	2,246	3,020	2,588	2,620	2,704
BPS	원	30,279	30,249	32,290	28,517	30,358	32,304
PER	배	6.8	7.0	5.2	5.4	5.3	5.2
PBR	배	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	%	6.4	7.4	9.7	8.8	8.9	8.6
배당성향	%	21.4	26.7	21.5	24.0	24.0	24.0
배당수익률	%	3.1	3.8	4.2	4.4	4.5	4.6

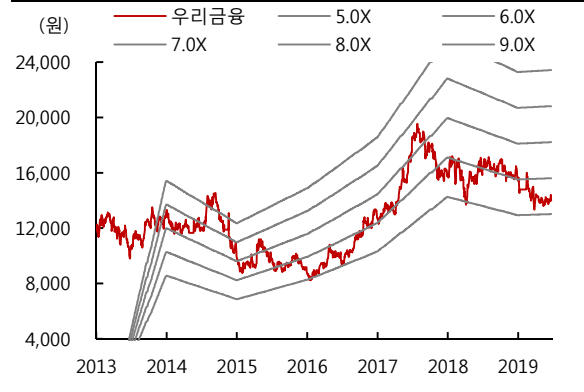
*2016 년~2018 년 데이터는 우리은행 연결 기준

우리금융지주 PBR band



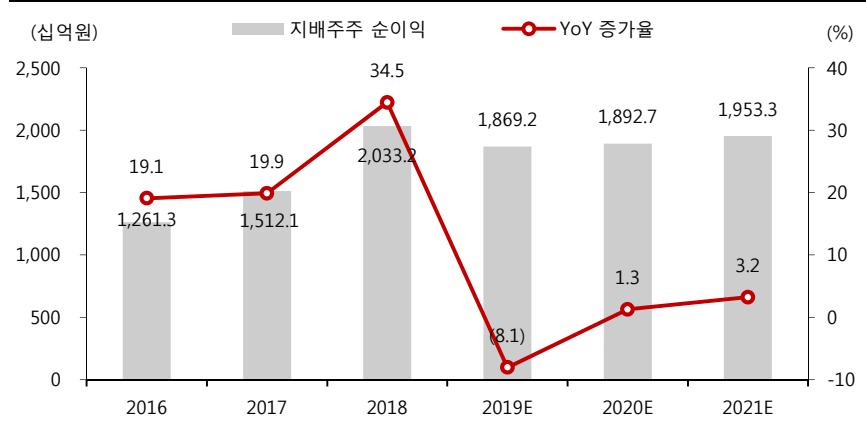
자료: SK 증권

우리금융지주 PER band



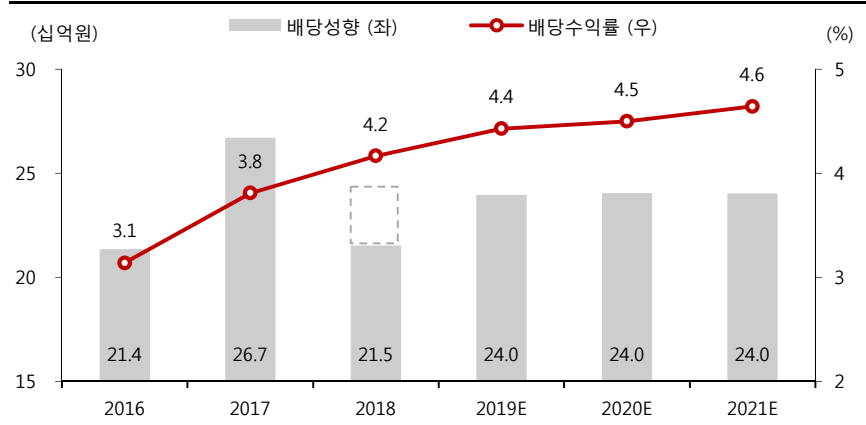
자료: SK 증권

우리금융지주 지배주주 순이익 추이 및 전망



자료: SK 증권

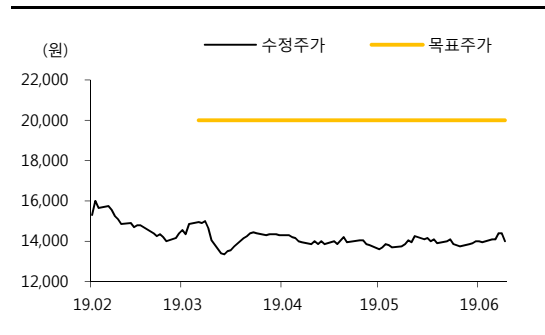
우리금융지주 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

주: 점선은 2018년 대규모 총당금 환입을 배당재원에서 제외한 경우 (24.4%)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.06.22	매수	20,000원	6개월		
2019.04.26	매수	20,000원	6개월	-29.88%	-25.00%
2019.03.20	매수	20,000원	6개월	-29.47%	-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 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 6월 22일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	15,803	20,890	21,211	22,141	23,120
유가증권	35,221	45,045	47,297	49,662	52,145
대출채권	252,794	262,420	269,080	280,880	293,298
대손충당금	1,770	1,778	1,754	1,634	1,471
유형자산	3,874	3,525	3,579	3,736	3,901
무형자산	519	587	590	610	631
기타자산	9,857	9,759	5,681	5,447	5,172
자산총계	316,295	340,447	345,684	360,843	376,796
예수부채	234,695	248,718	262,633	271,725	282,575
차입부채	42,654	44,929	45,984	48,328	51,043
차입금	14,755	16,174	16,078	17,226	18,698
사채	27,900	28,755	29,905	31,102	32,346
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	18,381	24,847	12,757	14,911	15,639
부채총계	295,731	318,494	321,373	334,964	349,257
지배주주지분	20,366	21,740	20,597	21,926	23,332
자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	3,018	3,162	0	0	0
자본잉여금	286	286	700	700	700
기타자본	-1,850	-1,642	-1,624	-1,624	-1,624
자기주식	-34	-34	0	0	0
기타포괄손익누계액	-90	-572	-507	-507	-507
이익잉여금	15,620	17,125	18,417	19,746	21,152
비지배주주지분	199	213	3,714	3,953	4,207
자본총계	20,565	21,953	24,310	25,880	27,539
부채및자본총계	316,295	340,447	345,684	360,843	376,796

성장률

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
대출채권	6.8	3.8	2.5	4.4	4.4
총자산	1.8	7.6	1.5	4.4	4.4
예수부채	6.2	6.0	5.6	3.5	4.0
차입부채	0.5	5.3	2.3	5.1	5.6
총부채	1.9	7.7	0.9	4.2	4.3
총자본	0.1	6.8	10.7	6.5	6.4
일반영업이익	10.0	2.5	3.5	2.9	4.3
순이자손익	4.0	8.2	3.1	2.7	4.4
판매관리비	1.5	2.6	-0.4	1.7	3.3
총전영업이익	22.2	2.3	8.3	4.3	5.3
영업이익	37.0	27.9	1.2	-0.3	1.9
세전이익	25.5	43.9	-0.7	-0.0	1.9
지배주주순이익	19.9	34.5	-8.1	1.3	3.2

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	6,473	6,633	6,867	7,067	7,369
순이자손익	5,221	5,651	5,828	5,987	6,248
이자수익	8,551	9,684	10,534	10,790	11,331
이자비용	3,330	4,034	4,706	4,803	5,083
순수수료손익	1,070	1,070	1,083	1,124	1,169
수수료수익	2,069	1,681	2,029	2,107	2,191
수수료비용	999	611	945	983	1,022
금융상품관련손익	804	542	740	715	711
기타영업이익	-623	-630	-784	-759	-759
판매관리비	3,531	3,624	3,608	3,669	3,790
총전영업이익	2,942	3,009	3,258	3,398	3,579
대손충당금전입액	785	250	465	614	742
영업이익	2,157	2,759	2,793	2,784	2,837
영업외이익	-207	46	-8	0	0
세전이익	1,950	2,805	2,785	2,784	2,837
법인세비용	419	753	743	756	770
당기순이익	1,530	2,052	2,042	2,028	2,067
지배주주순이익	1,512	2,033	1,869	1,893	1,953

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
순이자마진	147	152	150	148	148
판매비용률	54.5	54.6	52.5	51.9	51.4
대손비용률	0.33	0.10	0.18	0.23	0.27
수익성 (%)					
ROE	7.4	9.7	8.8	8.9	8.6
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	2,246	3,020	2,588	2,620	2,704
수정 EPS	2,064	2,852	2,588	2,620	2,704
보통주 BPS	30,249	32,290	28,517	30,358	32,304
수정 BPS	30,249	32,290	28,517	30,358	32,304
보통주 DPS	600	650	620	630	650
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.0	5.2	5.4	5.3	5.2
수정 PER (X)	7.6	5.5	5.4	5.3	5.2
보통주 PBR (X)	0.52	0.48	0.49	0.46	0.43
수정 PBR (X)	0.52	0.48	0.49	0.46	0.43
배당성장률 (%)	26.7	21.5	24.0	24.0	24.0
보통주 배당수익률 (%)	3.8	4.2	4.4	4.5	4.6