

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com

02-3773-8876

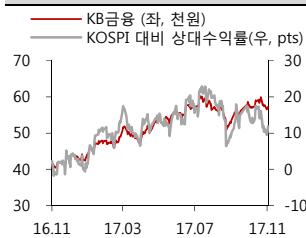
Company Data

| | |
|--------------|------------|
| 자본금 | 2,091 십억원 |
| 발행주식수 | 41,811 만주 |
| 자사주 | 1,708 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 23,958 십억원 |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 9.68% |
| Citibank(DR) | 6.11% |
| 외국인지분율 | 69.02% |
| 배당수익률 | 2.92% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(17/11/15) | 57,300 원 |
| KOSPI | 2,518.3 pt |
| 52주 Beta | 1.26 |
| 52주 최고가 | 60,200 원 |
| 52주 최저가 | 40,350 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 54 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | -1.2% | -3.0% |
| 6개월 | 6.1% | -3.8% |
| 12개월 | 36.8% | 8.8% |

KB 금융 (105560/KS | 매수(신규편입) | T.P 78,000 원(신규편입))

겨우내 봄 준비를 마친 대장주

KB 금융은 비은행 자회사 인수로 계열사 포트폴리오를 다변화 (→ROE 상승), 대출 건전성 관리로 부실채권비율 지속 하락 (→CCR 하락), 대규모 인력조정으로 인력구조 효율화 (→CIR 하락) 등 선제적 대응으로 업종 수익성 개선시기에 보다 탁월한 이익체력 증대를 보일 전망. 높은 자본비율을 바탕으로 적극적인 배당 및 수익성 자산의 선택적인 증가가 가능한 점을 고려 시 투자매력도가 높은 것으로 판단해 업종 최선호주로 추천함

선제적인 포트폴리오 및 비용 안정화

- KB 금융은 은행업종 수익성 악화 시기에 1) 비은행자회사 인수로 계열사 포트폴리오 다변화 (→ROE 상승), 2) 대출 건전성 관리로 부실채권비율 지속 하락 (→CCR 하락), 3) 대규모 인력조정으로 인력구조 효율화 (→CIR 하락) 등 업황 부진에 적극 대응
- 이는 마진 확대가 기대되는 국면에서 보다 탁월한 이익체력 증대를 이끌 전망
- 주택담보대출 비중이 높은 구조이지만 금융당국의 가계부채 안정화 노력은 오히려 동사의 대손발생 리스크를 줄여줄 것으로 기대

양호한 수익성의 계열사 완전자회사화로 이익창출력 확대

- 상반기 중 KB 손해보험 및 KB 캐피탈 지분을 공개매수하면서 완전자회사 편입 완료
- 손보사 및 캐피탈사의 ROE는 10%대 중반 수준으로 그룹 ROE 상승에 기여할 전망

높은 자본비율은 배당재원이자 영업 경쟁력

- 동사는 업계 최고 수준의 BIS 비율 및 CET1 비율을 보유해 자본안정성이 높음
- 높은 자본비율은 적극적인 배당정책을 가능케 함과 동시에, 수익성 자산의 선택적인 증가 여력을 높여 영업 경쟁력으로 작용할 것으로 판단
- 정부정책 주도 하에 대출의 무게중심이 가계에서 중소기업으로 이동할 것으로 예상되는 현 시점에서 이러한 경쟁력은 은행 마진 확대에도 기여할 수 있다고 판단함
- 2017년 배당성향 24.3% 가정 시 기대 배당수익률은 3.6%로 배당 매력 존재
- KB 금융에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 78,000 원 제시하며 커버리지를 개시. 업종 최선호주로 추천함

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 십억원 | 7,197 | 7,382 | 7,445 | 9,910 | 10,355 | 10,859 |
| YoY | % | -3.5 | 2.6 | 0.9 | 33.1 | 4.5 | 4.9 |
| 순이자손익 | 십억원 | 6,416 | 6,203 | 6,403 | 7,714 | 8,405 | 8,813 |
| 판매관리비 | 십억원 | 4,010 | 4,524 | 5,229 | 5,211 | 5,357 | 5,543 |
| 총전영업이익 | 십억원 | 3,187 | 2,858 | 2,216 | 4,699 | 4,998 | 5,316 |
| 영업이익 | 십억원 | 1,959 | 1,821 | 1,677 | 3,956 | 4,097 | 4,290 |
| YoY | % | -3.3 | -7.0 | -7.9 | 135.9 | 3.6 | 4.7 |
| 세전이익 | 십억원 | 1,901 | 2,165 | 2,629 | 4,244 | 4,272 | 4,458 |
| 지배주주 순이익 | 십억원 | 1,401 | 1,698 | 2,144 | 3,380 | 3,205 | 3,345 |
| YoY | % | 10.2 | 21.2 | 26.2 | 57.7 | -5.2 | 4.4 |
| EPS | 원 | 3,626 | 4,396 | 5,513 | 8,428 | 7,992 | 8,341 |
| BPS | 원 | 70,700 | 74,234 | 77,815 | 85,642 | 91,584 | 97,925 |
| PER | 배 | 10.0 | 7.5 | 7.8 | 6.8 | 7.2 | 6.9 |
| PBR | 배 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | % | 5.2 | 6.0 | 7.1 | 10.3 | 9.0 | 8.8 |
| 배당성향 | % | 21.5 | 22.3 | 23.2 | 24.3 | 25.0 | 25.8 |
| 배당수익률 | % | 2.2 | 3.0 | 2.9 | 3.6 | 3.5 | 3.8 |

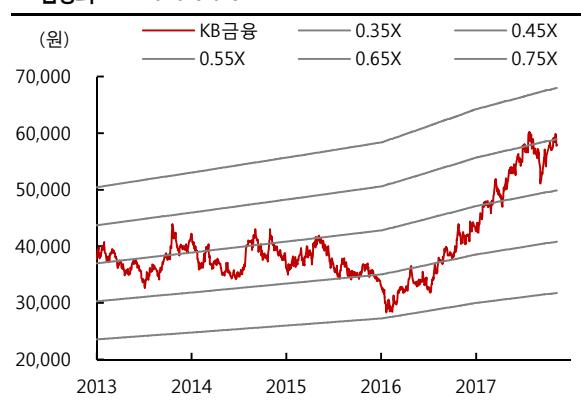
SK 증권은 KB 금융의 2017년~2019년 수정 ROE 전망치 평균을 자기자본비율로 할인해 적정 PBR 가치를 산정하고, 이를 12개월 forward BPS에 적용해 목표주가를 산출하였다. 향후 3개년 평균 ROE 9.4%를 고려해 목표 PBR 0.86X를 적용했으며, 산출된 목표주가 78,000원은 현 주가 대비 36%의 상승여력을 가지므로 투자매력도가 충분히 높다고 판단하여 투자의견 BUY를 제시한다.

KB 금융 목표주가 산출식

| 항목 | KB금융 | 비고 |
|------------------|---------------|--------------------------------------|
| 자기자본비율 (%) | 10.8 | (a): (b)+(c)*(d) |
| 무위험수익률 | 1.7 | (b): 국채 3년물 3개월 평균 금리 |
| Risk Premium | 9.8 | (c): Market Risk Premium |
| Beta (β) | 0.9 | (d): KB금융의 1년 기준 beta |
| Average ROE (%) | 9.4 | (e): KB금융의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균 |
| 영구성장률 (%) | 1.0 | (f) |
| 이론적 PBR (X) | 0.85 | (g): (e-f)/(a-f) |
| 할증률 (할인율, %) | | (h): Valuation premium (discount) 부여 |
| 목표 PBR (X) | 0.85 | (i): (g)*(h) |
| 수정 BPS (원) | 91,089 | (j): KB금융의 12개월 forward 수정 BPS |
| 목표주가 (원) | 78,000 | (k): (i)*(j) |
| 현주가 (11/15, 원) | 57,300 | |
| 상승여력 (%) | 36.1 | |

자료 SK 증권

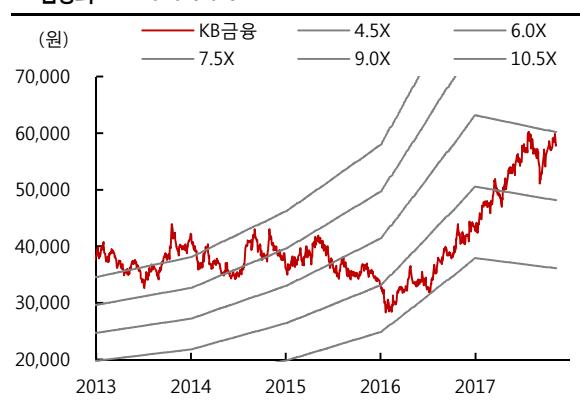
KB 금융의 PBR Band chart



자료 FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

KB 금융의 PER Band chart



자료 FnGuide, SK 증권

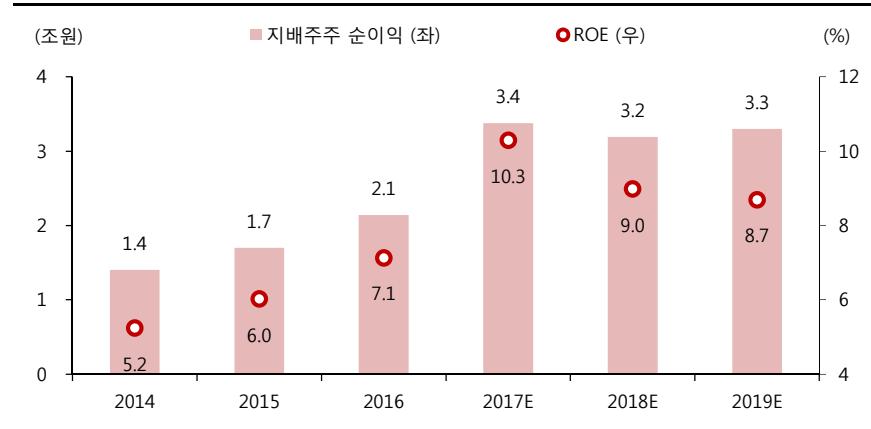
주: 12개월 forward 기준

KB 금융의 주요 손익 및 수익성 지표 추정치

| (단위: 십억원) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17E | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 1,841 | 1,889 | 1,911 | 1,805 | 2,309 | 2,491 | 2,645 | 2,463 | 7,445 | 9,908 | 10,338 | 10,799 |
| 순이자손익 | 1,506 | 1,545 | 1,601 | 1,751 | 1,726 | 1,939 | 2,022 | 2,025 | 6,403 | 7,712 | 8,397 | 8,804 |
| 순수수료손익 | 368 | 364 | 376 | 477 | 521 | 510 | 491 | 505 | 1,585 | 2,027 | 2,093 | 2,156 |
| 비이자손익 | (34) | (20) | (66) | (423) | 62 | 42 | 132 | (67) | (542) | 169 | (153) | (161) |
| 판매비와관리비 | 1,054 | 1,069 | 995 | 2,111 | 1,167 | 1,322 | 1,307 | 1,414 | 5,229 | 5,211 | 5,357 | 5,543 |
| 총전영업이익 | 787 | 820 | 916 | (306) | 1,142 | 1,169 | 1,338 | 1,049 | 2,216 | 4,697 | 4,981 | 5,257 |
| 대손충당금전입액 | 119 | 195 | 194 | 32 | 255 | 53 | 172 | 263 | 539 | 743 | 901 | 1,026 |
| 영업이익 | 668 | 625 | 721 | (337) | 887 | 1,116 | 1,165 | 786 | 1,677 | 3,954 | 4,080 | 4,230 |
| 영업외이익 | 52 | 125 | 40 | 734 | 78 | 131 | 34 | 44 | 952 | 288 | 175 | 169 |
| 세전이익 | 720 | 750 | 762 | 397 | 965 | 1,247 | 1,200 | 830 | 2,629 | 4,242 | 4,255 | 4,399 |
| 법인세비용 | 166 | 155 | 184 | (67) | 78 | 242 | 302 | 201 | 438 | 823 | 1,030 | 1,065 |
| 당기순손익 | 554 | 595 | 577 | 463 | 888 | 1,005 | 897 | 629 | 2,190 | 3,419 | 3,226 | 3,335 |
| 지배주주 순이익 | 545 | 580 | 564 | 454 | 870 | 990 | 898 | 621 | 2,144 | 3,378 | 3,192 | 3,300 |
| 그룹 NIM (%) | 1.84 | 1.85 | 1.85 | 1.89 | 1.95 | 2.00 | 2.02 | 2.03 | 1.86 | 2.00 | 2.05 | 2.08 |
| 판관비율 (%) | 57.3 | 56.6 | 52.1 | 116.9 | 50.6 | 53.1 | 49.4 | 57.4 | 70.2 | 52.6 | 51.8 | 51.3 |
| 대손비용률 (%) | 0.19 | 0.31 | 0.31 | 0.05 | 0.39 | 0.08 | 0.25 | 0.38 | 0.21 | 0.28 | 0.33 | 0.36 |

자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 연도별 지배주주 순이익 및 ROE



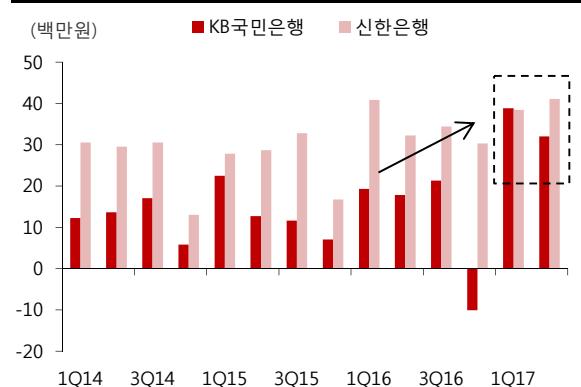
자료: WiseFn, SK 증권

KB 금융의 주요 자회사 현황



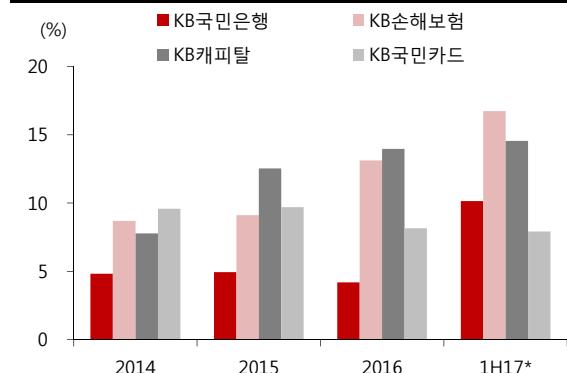
자료: KB 금융, SK 증권

당기순이익/직원수: 지속적인 효율화로 국민은행 인당 생산성 향상



자료: KB 금융, SK 증권

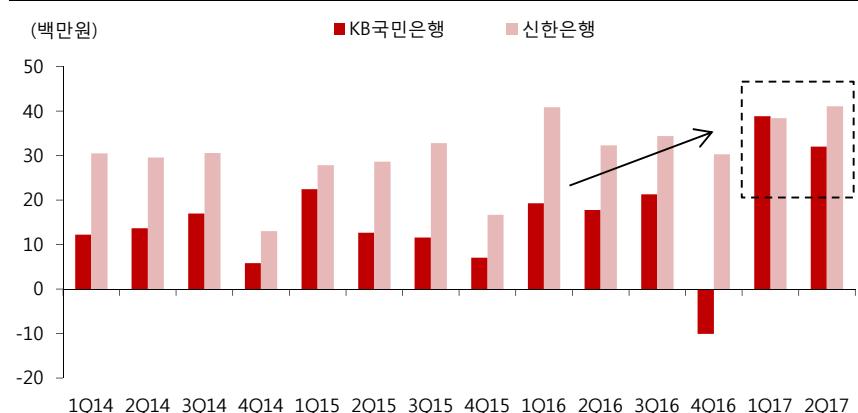
KB 금융 주요 계열사별 ROE 추이



자료: KB 금융, SK 증권

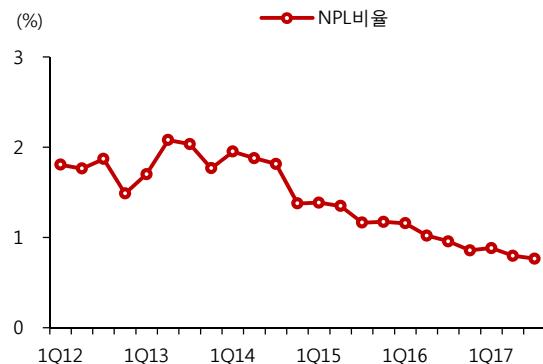
주: *연율화

직원 1 인당 당기순이익 규모: 지속적인 효율화로 국민은행의 인당 생산성 향상



자료: 금융통계시스템, SK 증권

KB 금융의 분기별 NPL 비율: 지속적인 하락 시현



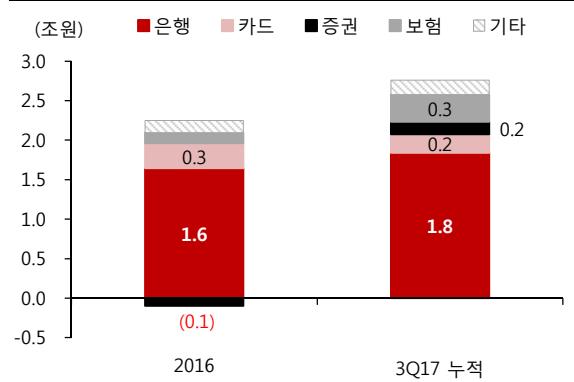
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 저원가성 수신 비중: 업종 최고 수준을 나타냄



자료: KB 금융, SK 증권

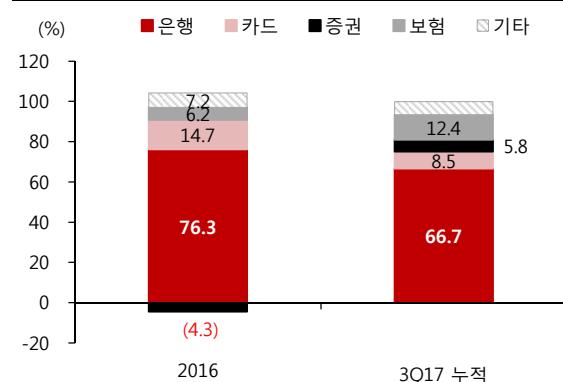
KB 금융의 주요 계열사별 순이익 규모



자료: KB 금융, SK 증권

주: 비교를 위해 대규모 희망퇴직비용 및 염가매수차익 등은 제외함

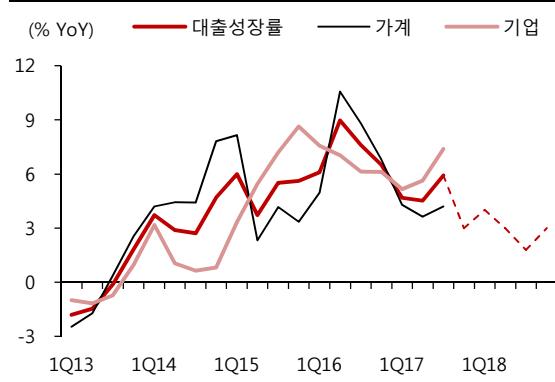
KB 금융의 주요 계열사별 순이익 비중



자료: KB 금융, SK 증권

주: 비교를 위해 대규모 희망퇴직비용 및 염가매수차익 등은 제외함

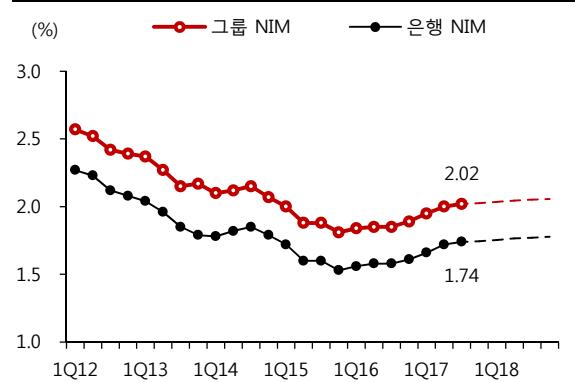
KB 국민은행의 대출성장률 추이



자료: KB 금융, SK 증권

주: 점선은 은행 대출성장률 전망치

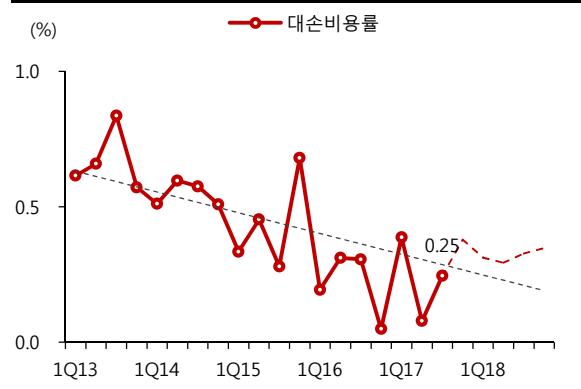
KB 금융의 순이자마진 추이



자료: KB 금융, SK 증권

주: 점선은 전망치

KB 금융의 대손비용률 추이



자료: KB 금융, SK 증권

주: 붉은 점선은 전망치

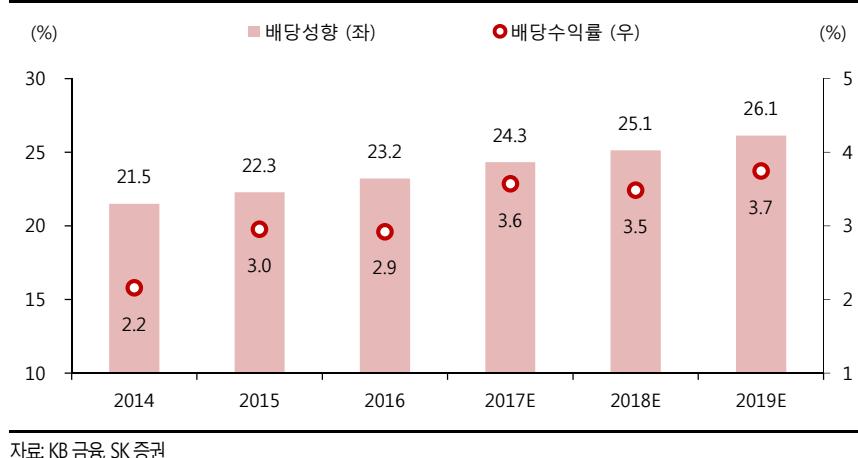
KB 금융의 판관비율



자료: KB 금융, SK 증권

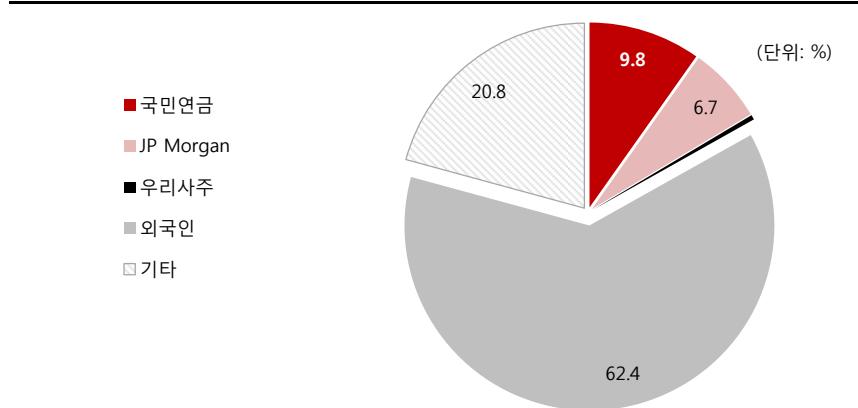
주: 점선은 전망치

KB 금융 배당성향 및 배당수익률

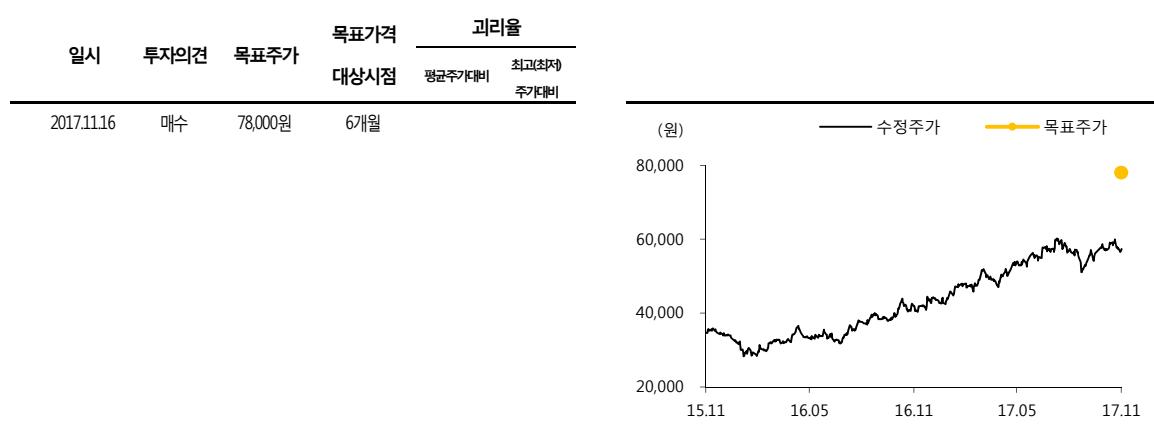


자료 KB 금융, SK 증권

KB 금융의 주요 주주 현황



자료: 전자공시시스템, SK 증권



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 (2017년 11월 16일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 89.54% | 중립 | 10.46% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및예치금 | 16,316 | 17,885 | 20,453 | 21,082 | 21,733 |
| 유가증권 | 51,251 | 73,415 | 93,972 | 96,791 | 99,694 |
| 대출채권 | 246,911 | 267,045 | 284,024 | 292,198 | 300,626 |
| 대손충당금 | 2,582 | 2,278 | 2,172 | 2,272 | 2,383 |
| 유형자산 | 5,738 | 6,136 | 7,017 | 7,233 | 7,456 |
| 무형자산 | 467 | 652 | 3,029 | 3,122 | 3,219 |
| 기타자산 | 10,965 | 12,817 | 23,291 | 24,682 | 26,150 |
| 자산총계 | 329,065 | 375,674 | 429,613 | 442,835 | 456,495 |
| 예수부채 | 224,268 | 239,730 | 250,492 | 257,438 | 265,240 |
| 차입부채 | 48,841 | 61,244 | 72,233 | 75,011 | 77,486 |
| 차입금 | 16,242 | 26,223 | 30,208 | 30,885 | 31,595 |
| 사채 | 32,600 | 35,021 | 42,025 | 44,126 | 45,891 |
| 기타금융업부채 | 7,826 | 8,166 | 35,502 | 38,251 | 40,446 |
| 기타부채 | 19,227 | 35,273 | 37,037 | 35,403 | 34,047 |
| 부채총계 | 300,163 | 344,412 | 395,264 | 406,103 | 417,219 |
| 지배주주지분 | 28,681 | 30,998 | 34,343 | 36,725 | 39,268 |
| 자본금 | 1,932 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 |
| 신종자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | 16,423 | 17,563 | 17,855 | 17,855 | 17,855 |
| 기타자본 | -569 | -1,291 | -1,369 | -1,369 | -1,369 |
| 자기주식 | 0 | -722 | -801 | -801 | -801 |
| 기타포괄손익누계액 | 430 | 405 | 652 | 652 | 652 |
| 이익잉여금 | 10,464 | 12,229 | 15,114 | 17,497 | 20,040 |
| 비자매주주지분 | 222 | 263 | 7 | 7 | 8 |
| 자본총계 | 28,903 | 31,261 | 34,349 | 36,732 | 39,276 |
| 부채및자본총계 | 329,065 | 375,674 | 429,613 | 442,835 | 456,495 |

성장률

| 월 결산(% YoY) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 대출채권 | 5.8 | 8.2 | 6.4 | 2.9 | 2.9 |
| 총자산 | 6.7 | 14.2 | 14.4 | 3.1 | 3.1 |
| 예수부채 | 6.0 | 6.9 | 4.5 | 2.8 | 3.0 |
| 차입부채 | 8.4 | 25.4 | 17.9 | 3.8 | 3.3 |
| 총부채 | 6.9 | 14.7 | 14.8 | 2.7 | 2.7 |
| 총자본 | 5.1 | 8.2 | 9.9 | 6.9 | 6.9 |
| 일반영업이익 | 2.6 | 0.9 | 33.1 | 4.5 | 4.9 |
| 순이자손익 | -3.3 | 3.2 | 20.5 | 9.0 | 4.9 |
| 판매관리비 | 12.8 | 15.6 | -0.3 | 2.8 | 3.5 |
| 총전영업이익 | -10.3 | -22.5 | 112.0 | 6.4 | 6.3 |
| 영업이익 | -7.0 | -7.9 | 135.9 | 3.6 | 4.7 |
| 세전이익 | 13.8 | 21.4 | 61.4 | 0.7 | 4.4 |
| 지배주주순이익 | 21.2 | 26.2 | 57.7 | -5.2 | 4.4 |

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 7,382 | 7,445 | 9,910 | 10,355 | 10,859 |
| 순이자손익 | 6,203 | 6,403 | 7,714 | 8,405 | 8,813 |
| 이자수익 | 10,376 | 10,022 | 11,351 | 12,429 | 13,273 |
| 이자비용 | 4,173 | 3,619 | 3,637 | 4,024 | 4,460 |
| 순수수료손익 | 1,535 | 1,585 | 2,027 | 2,103 | 2,207 |
| 수수료수익 | 2,971 | 3,151 | 2,933 | 4,047 | 4,209 |
| 수수료비용 | 1,436 | 1,566 | 1,397 | 1,944 | 2,002 |
| 금융상품관련손익 | 682 | 548 | 962 | 715 | 708 |
| 기타영업이익 | -1,038 | -1,090 | -793 | -868 | -869 |
| 판매관리비 | 4,524 | 5,229 | 5,211 | 5,357 | 5,543 |
| 총전영업이익 | 2,858 | 2,216 | 4,699 | 4,998 | 5,316 |
| 대손충당금전입액 | 1,037 | 539 | 743 | 901 | 1,026 |
| 영업이익 | 1,821 | 1,677 | 3,956 | 4,097 | 4,290 |
| 영업외이익 | 344 | 952 | 288 | 175 | 169 |
| 세전이익 | 2,165 | 2,629 | 4,244 | 4,272 | 4,458 |
| 법인세비용 | 437 | 438 | 823 | 1,034 | 1,079 |
| 당기순손익 | 1,727 | 2,190 | 3,420 | 3,238 | 3,379 |
| 지배주주지분당기순손익 | 1,698 | 2,144 | 3,380 | 3,205 | 3,345 |

주요투자지표

| 월 결산 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업지표 (%) | 18.3 | 18.2 | 19.6 | 20.1 | 20.4 |
| 예대금리차 | 61.3 | 70.2 | 52.6 | 51.7 | 51.0 |
| 판관비용률 | 0.44 | 0.21 | 0.28 | 0.33 | 0.36 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 6.0 | 7.1 | 10.3 | 9.0 | 8.8 |
| ROA | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| 주당 지표 (원) | | | | | |
| 보통주 EPS | 4,396 | 5,513 | 8,428 | 7,992 | 8,341 |
| 수정 EPS | 4,396 | 5,513 | 8,428 | 7,992 | 8,341 |
| 보통주 BPS | 74,234 | 77,815 | 85,642 | 91,584 | 97,925 |
| 수정 BPS | 74,234 | 77,815 | 85,642 | 91,584 | 97,925 |
| 보통주 DPS | 980 | 1,250 | 2,050 | 2,000 | 2,150 |
| 기타지표 | | | | | |
| 보통주 PER (X) | 7.5 | 7.8 | 6.8 | 7.2 | 6.9 |
| 수정 PER (X) | 7.5 | 7.8 | 6.8 | 7.2 | 6.9 |
| 보통주 PBR (X) | 0.45 | 0.55 | 0.67 | 0.63 | 0.59 |
| 수정 PBR (X) | 0.45 | 0.55 | 0.67 | 0.63 | 0.59 |
| 배당성향 (%) | 22.3 | 23.2 | 24.3 | 25.0 | 25.8 |
| 보통주 배당수익률 (%) | 3.0 | 2.9 | 3.6 | 3.5 | 3.8 |