

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

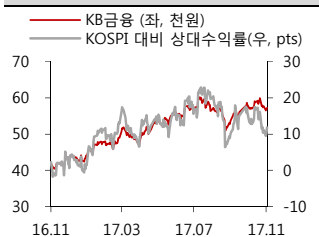
Company Data

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

- 당사는 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 투자 의견 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
충전영업이익	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

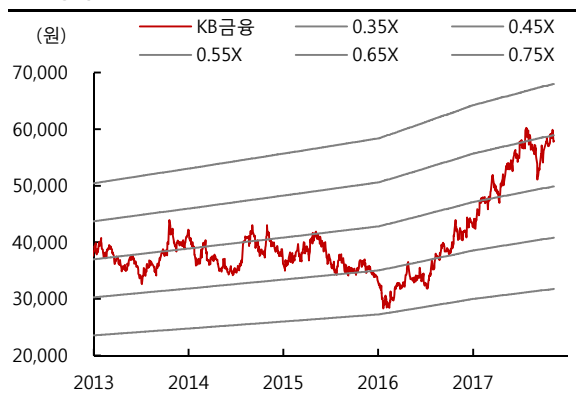
SK 증권은 KB 금융의 2017 년~2019 년 수정 ROE 전망치 평균을 자기자본비용률로 할인해 적정 PBR 가치를 산정하고, 이를 12 개월 forward BPS 에 적용해 목표주가를 산출하였다. 향후 3 개년 평균 ROE 9.4%를 고려해 목표 PBR 0.86X 를 적용했으며, 산출된 목표주가 78,000 원은 현 주가 대비 36%의 상승여력을 가지므로 투자매력도가 충분히 높다고 판단하여 투자의견 BUY 를 제시한다.

KB 금융 목표주가 산출식

항목	KB금융	비고
자기자본비용 (%)	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	

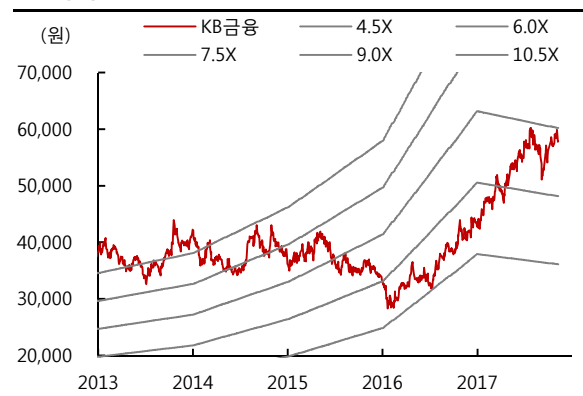
자료: SK 증권

KB 금융의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권
주: 12 개월 forward 기준

KB 금융의 PER Band chart



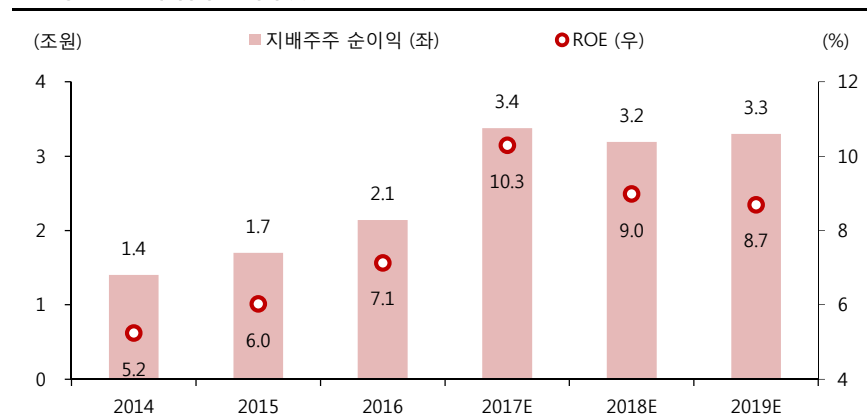
자료: FnGuide, SK 증권
주: 12 개월 forward 기준

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
당기순이익	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
판매비율 (%)	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



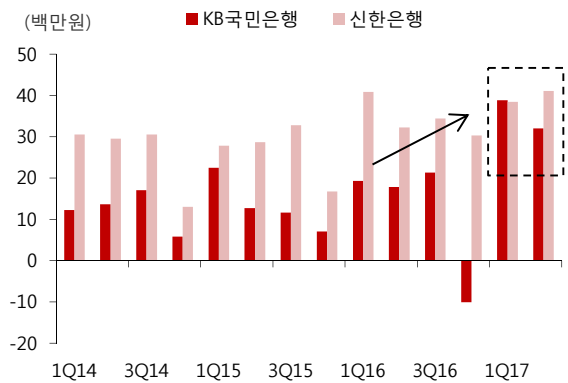
자료: WiseFn, SK 증권

KB 금융의 주요 자회사 현황



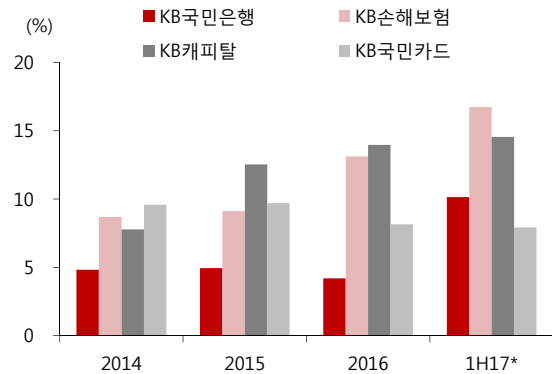
자료: KB 금융, SK 증권

당기순이익/직원수: 지속적인 효율화로 국민은행 인당 생산성 향상



자료: KB 금융, SK 증권

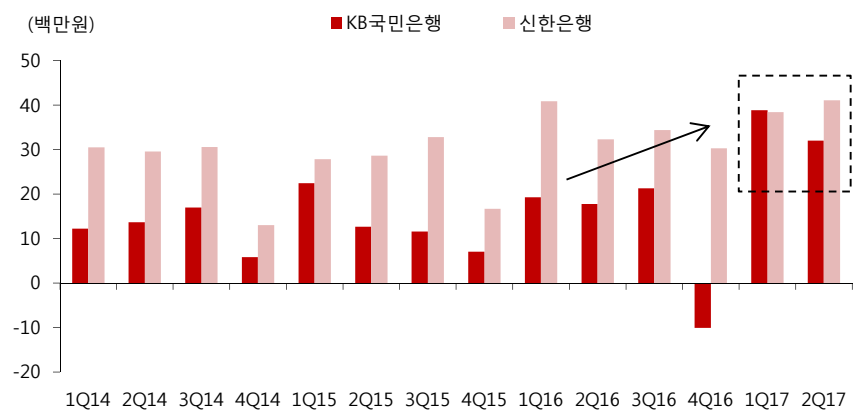
KB 금융 주요 계열사별 ROE 추이



자료: KB 금융, SK 증권

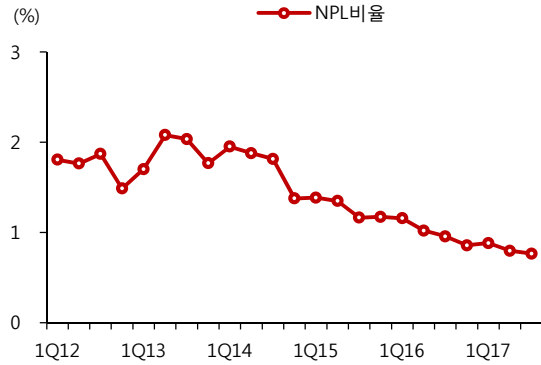
주: *연율화

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



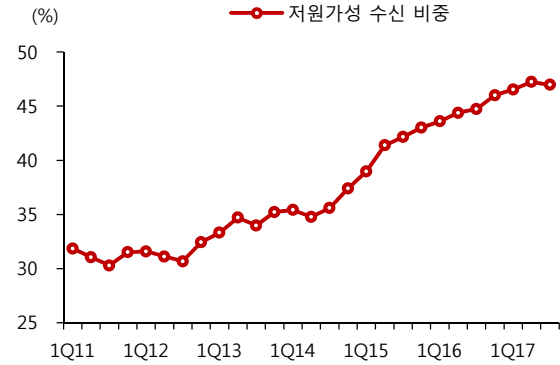
자료: 금융통계시스템 SK 증권

KB 금융의 분기별 NPL 비율: 지속적인 하락 시현



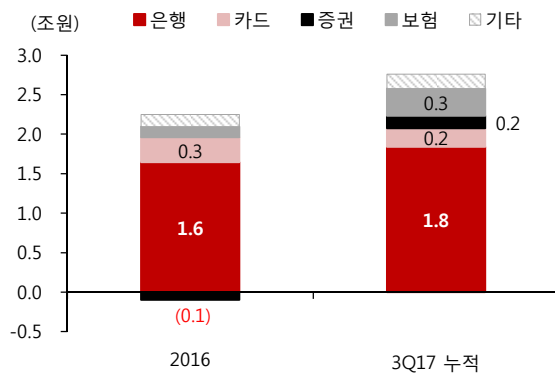
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 저원가성 수신 비중: 업종 최고 수준을 나타냄



자료: KB 금융, SK 증권

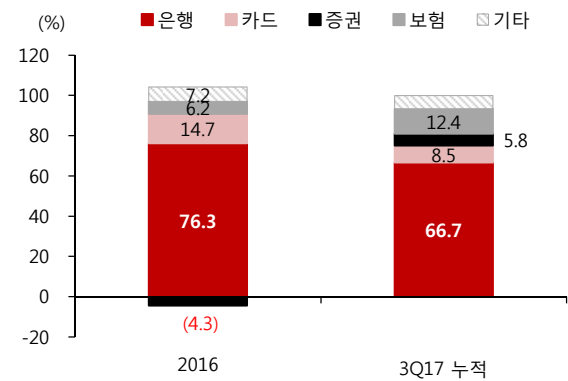
KB 금융의 주요 계열사별 순이익 규모



자료: KB 금융, SK 증권

주: 비교를 위해 대규모 희망퇴직비용 및 염가매수차익 등은 제외함

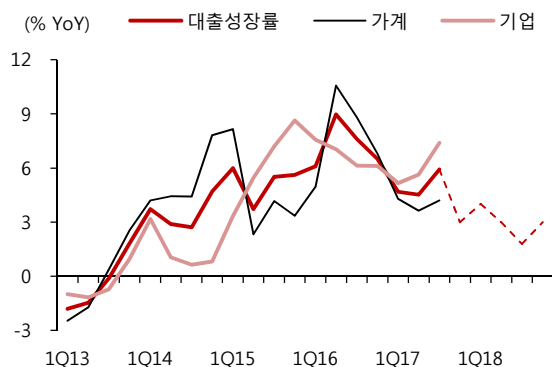
KB 금융의 주요 계열사별 순이익 비중



자료: KB 금융, SK 증권

주: 비교를 위해 대규모 희망퇴직비용 및 염가매수차익 등은 제외함

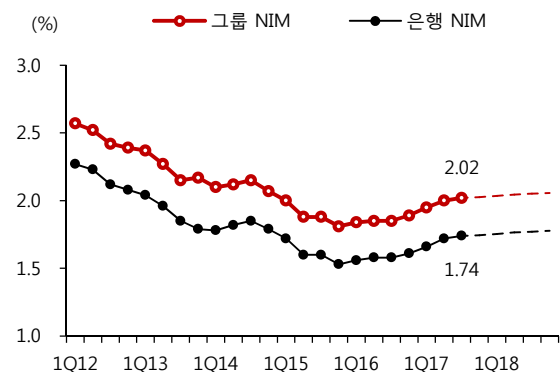
KB 국민은행의 대출성장률 추이



자료: KB 금융, SK 증권

주: 점선은 은행 대출성장률 전망치

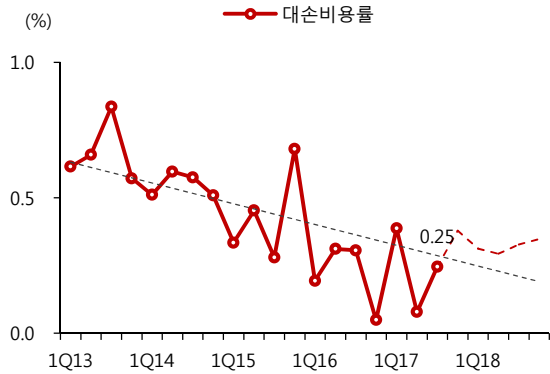
KB 금융의 순이자마진 추이



자료: KB 금융, SK 증권

주: 점선은 전망치

KB 금융의 대손비용률 추이



자료: KB 금융, SK 증권

주: 붉은 점선은 전망치

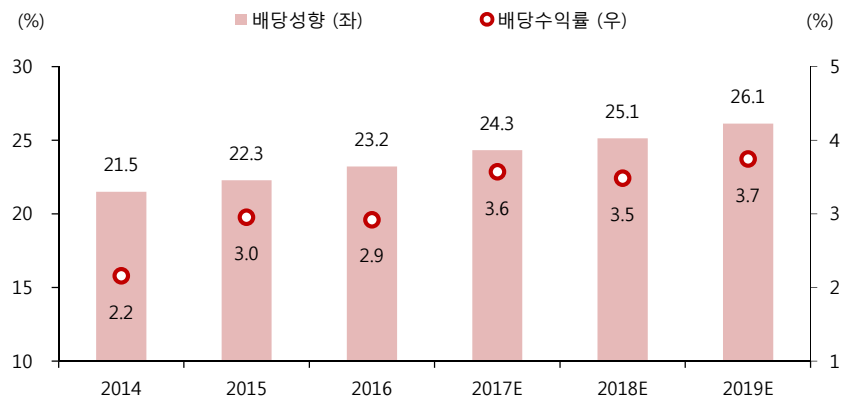
KB 금융의 판관비율



자료: KB 금융, SK 증권

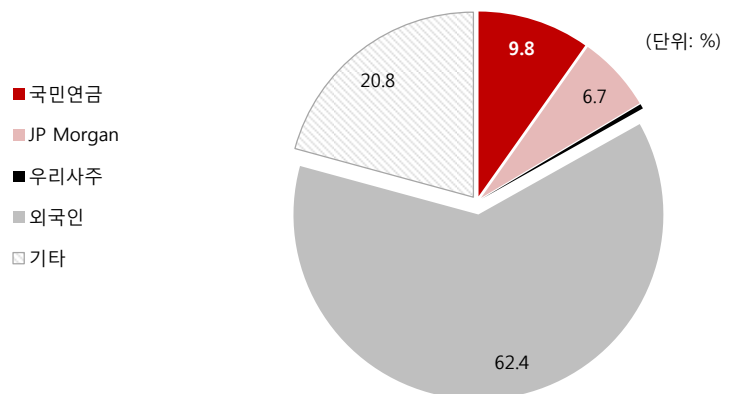
주: 점선은 전망치

KB 금융 배당성향 및 배당수익률



자료: KB 금융, SK 증권

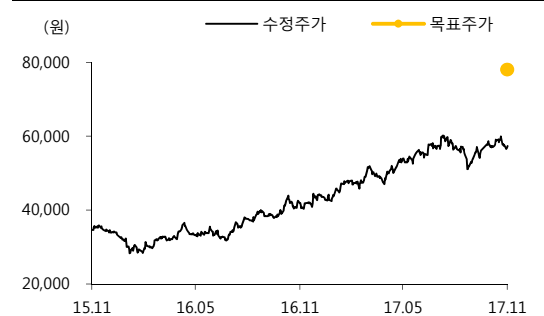
KB 금융의 주요 주주 현황



자료: 전자공시시스템 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2017.11.16 매수 78,000원 6개월



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 (6개월 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
비지배주주지분	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
충전영업이익	-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
충전영업이익	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
당기순이익	1,727	2,190	3,420	3,238	3,379
지배주주지분당기순이익	1,698	2,144	3,380	3,205	3,345

주요투자지표

월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
예대금리차	1.83	1.82	1.96	2.01	2.04
판매비용률	61.3	70.2	52.6	51.7	51.0
대손비용률	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