

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com
02-3773-8876

Company Data

자본금	3,290 십억원
발행주식수	55,998 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,576 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.68%
Citibank(DR)	6.12%
외국인지분율	21.16%
배당수익률	3.78%

Stock Data

주가(18/01/12)	17,100 원
KOSPI	2,4964 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	17,200 원
52주 최저가	11,950 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.3%	7.8%
6개월	17.1%	12.7%
12개월	37.9%	18.3%

KB 금융 (105560/KS | 매수(유지) | T.P 86,000 원(상향))

일회성 비용 발생에도 견조한 실적 개선세 지속

KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익은 4,833 억원 (+6.5% YoY)으로 컨센서스를 20% 하회하였으나 일회성 비용이 원인 (판관비 2,000 억원, 영업외비용 710 억원). 4Q17 순이자이익은 18% YoY 증가해 여전히 견조한 실적 개선세가 지속되는 것으로 판단. KB 손해보험 편입에 따라 '18년 일반영업이익은 11 조원 (+11% YoY)으로 peer 중 가장 높은 성장이 전망되며, 비용 안정화에 따라 '18년 지배주주 순이익은 3 조 3,853 억원 (+4.5% YoY)으로 증가할 전망

4Q17 지배주주 순이익 4,833 억원 (+6.5% YoY) 기록할 전망

KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익은 4,833 억원 (+6.5% YoY, -46.1% QoQ)으로 시장 컨센서스를 19.9% 하회할 전망이나 일회성 비용에 의한 것으로 판단. KB 국민은행의 연말 성과급 지급 및 희망퇴직비용 지급에 따라 2,000 억원 수준의 추가 판관비가 예상되고, 휴면 자기앞수표 관련 기금 출연은 710 억원으로 가정함. 이를 고려하면 양호한 이익 규모이며, 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 17.9% YoY, 2.5% YoY 증가할 것으로 예상돼 여전히 견조한 실적 개선세를 이어가고 있는 것으로 판단

2018년 가장 두드러진 top line 성장 기대

2017년 5월 연결 대상으로 편입된 KB 손해보험 실적이 2018년부터 온기로 반영됨. 분기 2,000 억원 규모의 보험이익이 기타영업이익으로 반영돼 (3p 참조) 일반영업이익 증가에 기여할 전망이며, 이에 따라 2018년 일반영업이익은 11.1 조원 (+11.5% YoY)으로 peer 중 가장 견조한 성장이 전망됨 (peer: +1~6% YoY). 본질영업의 개선에 더해 인력 조정 영향으로 점진적인 비용 안정화가 예상됨에 따라 2018년 지배주주 순이익은 3 조 3,853 억원 (+4.5% YoY)으로 기대돼 증익으로 전망을 전환함

목표주가 86,000 원으로 상향하며 투자의견 매수 및 업종 내 최선호주 유지

KB 금융의 목표주가를 86,000 원으로 직전 대비 10% 상향 조정함. 향후 3개년 ROE 상향 조정, 시장 할인율 하락 등을 감안해 상향한 목표 PBR 0.92 배를 12m forward BPS 92,778 원에 적용한 결과임. 투자의견 매수와 함께 적정 valuation 대비 주가 상승 여력이 가장 높다고 판단돼 업종 내 최선호주로 유지함

영업실적 및 투자지표

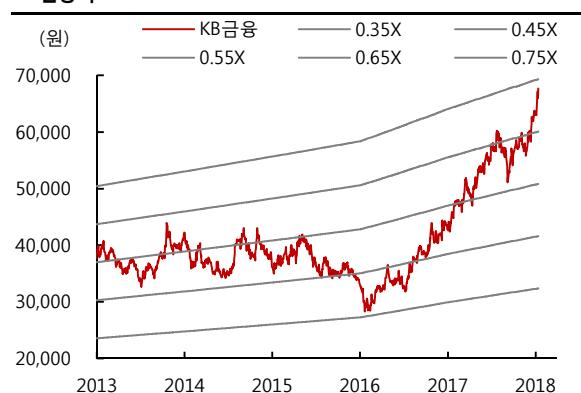
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	7,197	7,382	7,445	9,922	11,059	11,737
YoY	%	-3.5	2.6	0.9	33.3	11.5	6.1
순이자손익	십억원	6,416	6,203	6,403	7,752	8,632	9,233
판매관리비	십억원	4,010	4,524	5,229	5,359	5,399	5,723
총전영업이익	십억원	3,187	2,858	2,216	4,563	5,660	6,014
영업이익	십억원	1,959	1,821	1,677	3,840	4,664	4,930
YoY	%	-3.3	-7.0	-7.9	129.0	21.5	5.7
세전이익	십억원	1,901	2,165	2,629	4,052	4,664	4,930
지배주주 순이익	십억원	1,401	1,698	2,144	3,241	3,385	3,578
YoY	%	10.2	21.2	26.2	51.2	4.5	5.7
EPS	원	3,626	4,396	5,513	8,097	8,549	9,034
BPS	원	70,700	74,234	77,815	85,421	92,199	99,144
PER	배	10.0	7.5	7.8	7.8	7.9	7.5
PBR	배	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	%	52	60	7.1	9.9	9.6	9.4
배당성향	%	21.5	22.3	23.2	24.0	24.4	25.0
배당수익률	%	2.2	3.0	2.9	3.1	3.1	3.3

KB 금융 목표주가 산출식

항목	KB금융	비고
자기자본비율 (%)	10.1	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(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)	0.92	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.92	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	92,778	(j): KB금융의 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	86,000	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	10.3	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	67,700	
상승여력 (%)	27.0	

자료 SK 증권

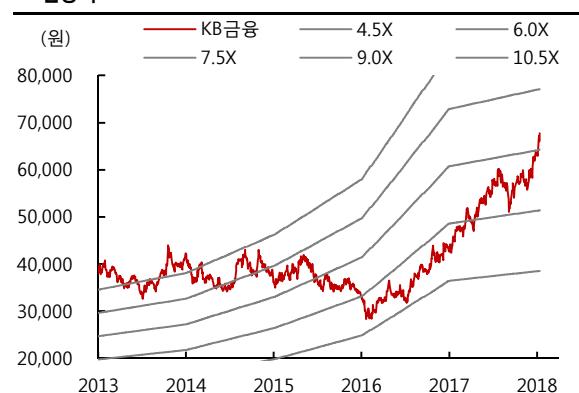
KB 금융의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

KB 금융의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

KB 금융 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,476.7	2,644.6	-6.4	1,804.8	37.2	n/a	n/a
총전영업이익	914.7	1,337.6	-31.6	-305.9	흑전	n/a	n/a
영업이익	671.5	1,165.4	-42.4	-337.4	흑전	789.9	-150
지배 순이익	483.3	897.5	-46.1	453.9	6.5	603.2	-19.9
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
순이자마진	2.02	2.02	0.00	1.89	0.13		
판관비용률	63.1	49.4	13.6	117.0	-53.9		
대손비용률	0.34	0.25	0.09	0.05	0.29		

자료 FnGuide, SK 증권

KB 금융 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	1,841	1,889	1,911	1,805	2,309	2,491	2,645	2,477	2,716	2,765	2,776	2,801	7,445	9,922	11,059
순이자이익	1,506	1,545	1,601	1,751	1,726	1,939	2,021	2,065	2,103	2,143	2,176	2,210	6,403	7,752	8,632
수수료이익	368	364	376	477	521	510	491	489	523	531	511	514	1,585	2,011	2,078
기타영업이익	-34	-20	-66	-423	62	42	132	-77	90	92	89	78	-543	159	349
판매관리비	1,054	1,069	995	2,111	1,167	1,322	1,307	1,562	1,272	1,349	1,333	1,445	5,229	5,359	5,399
판관비율 (%)	57.2	56.6	52.1	117.0	50.6	53.1	49.4	63.1	46.8	48.8	48.0	51.6	70.2	54.0	48.8
총전영업이익	787	820	916	-306	1,142	1,169	1,338	915	1,443	1,417	1,443	1,357	2,216	4,563	5,660
총당금전입액	119	195	194	32	255	53	172	243	247	241	254	253	539	723	996
대손비용률 (%)	0.19	0.31	0.31	0.05	0.39	0.08	0.25	0.34	0.34	0.33	0.34	0.34	0.21	0.26	0.34
영업이익	668	625	721	-337	887	1,116	1,165	672	1,197	1,176	1,188	1,103	1,677	3,840	4,664
영업외이익	52	125	40	734	78	131	34	-32	0	0	0	0	952	212	0
세전이익	720	750	762	397	965	1,247	1,200	640	1,197	1,176	1,188	1,103	2,629	4,052	4,664
지배 순이익	545	580	564	454	870	990	898	483	869	853	863	801	2,144	3,241	3,385

자료: WiseFn, SK 증권

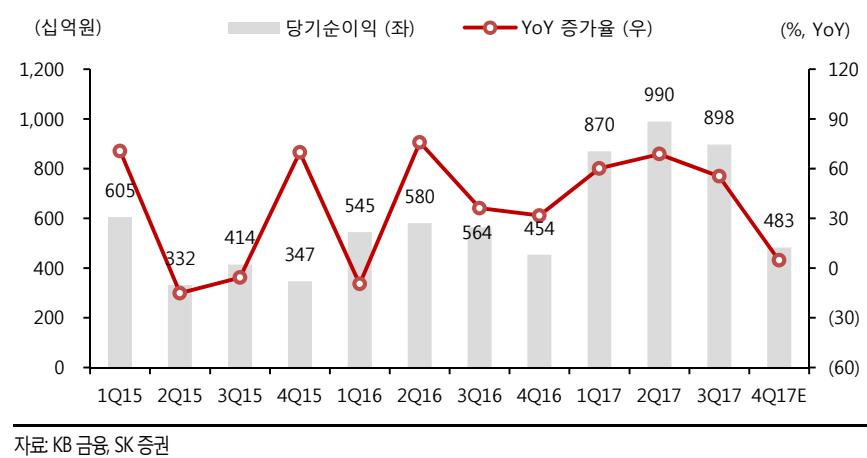
KB 금융의 기타영업이익 내 기타금융자산관련이익: 보험손익 인식되면서 2,000 억원/Q 이익 전환

KRW bil	2016-03	2016-06	2016-09	2016-12	2017-03	2017-06	2017-09
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
기타금융자산관련이익(a) (기타금융자산관련손실)(b)	356	304	271	271	269	2,907	2,955
(a)-(b)	385	332	302	300	288	2,680	2,762
	(29)	(28)	(31)	(29)	(20)	227	193

분기당 2,000억원 규모의 이익 전환

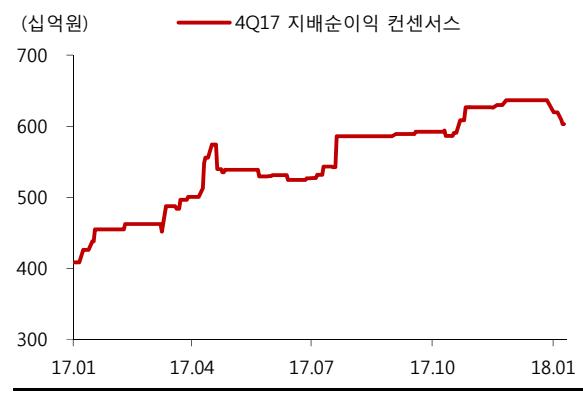
자료: WiseFn, SK 증권

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



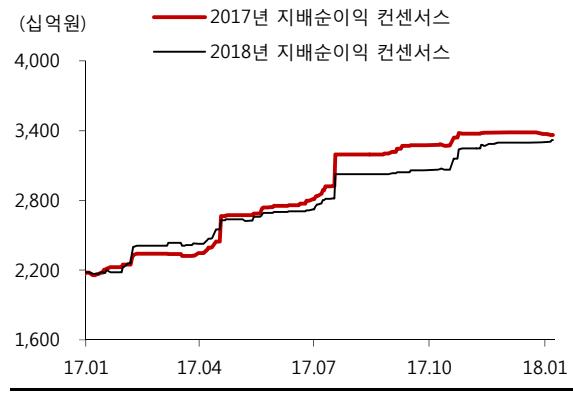
자료 KB 금융, SK 증권

KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



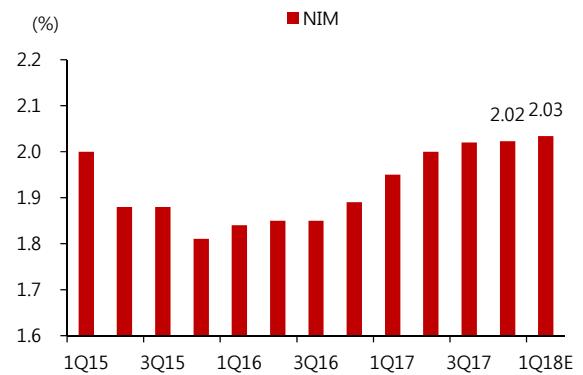
자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



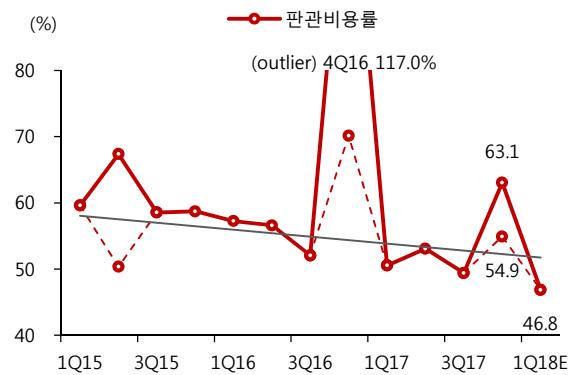
자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 순이자마진 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 판관비용률 추이 및 전망

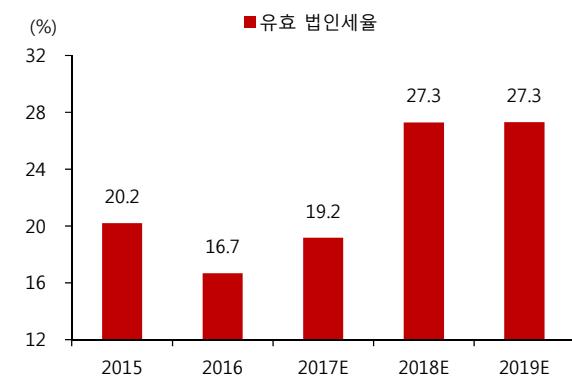


자료: KB 금융, SK 증권

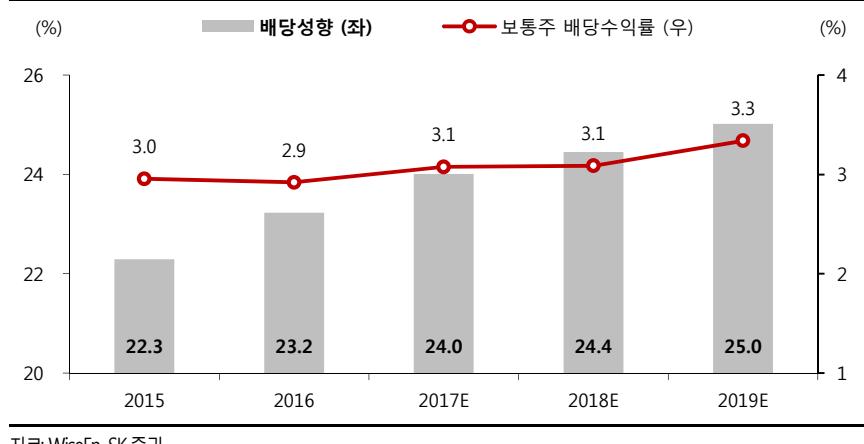
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

KB 금융의 대손비용률 추이 및 전망

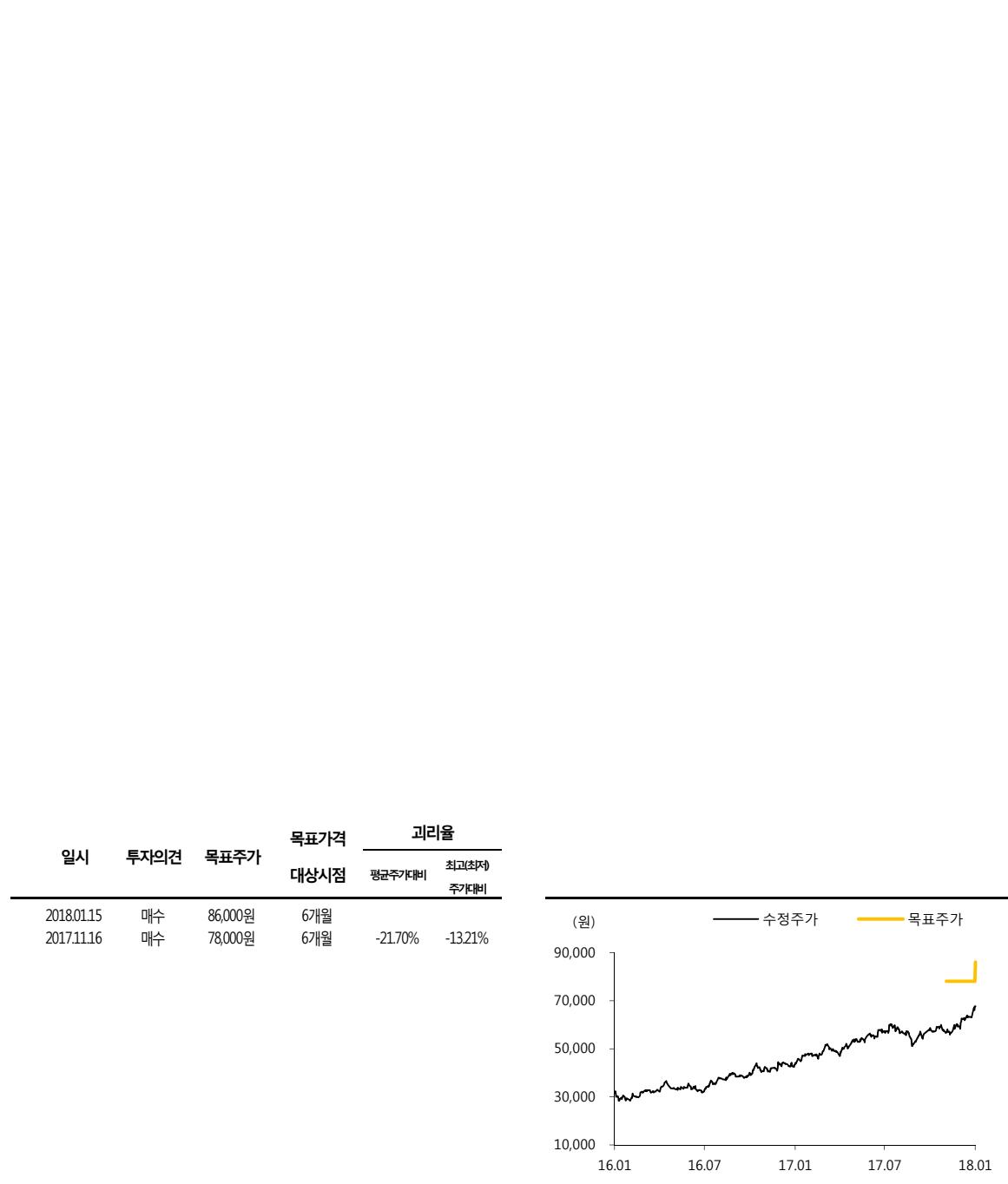
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 유효 법인세율 추이 및 전망

자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 배당지표 추이 및 전망

자료: WiseFn, 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 (2018년 1월 15일 기준)

매수	89.33%	중립	10.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
현금및예치금	16,316	17,885	20,844	21,784	22,739
유가증권	51,251	73,415	95,073	101,728	107,832
대출채권	246,911	267,045	292,530	304,272	317,601
대손충당금	2,582	2,278	2,149	2,143	2,137
유형자산	5,738	6,136	7,151	7,474	7,802
무형자산	467	652	2,935	3,039	3,141
기타자산	10,965	12,817	21,438	21,431	20,653
자산총계	329,065	375,674	437,822	457,585	477,631
예수부채	224,268	239,730	256,100	270,116	282,811
차입부채	48,841	61,244	73,236	73,707	77,171
차입금	16,242	26,223	29,110	28,257	29,903
사채	32,600	35,021	44,126	45,450	47,268
기타금융업부채	7,826	8,166	36,338	38,262	40,216
기타부채	19,227	35,273	38,056	38,981	38,163
부채총계	300,163	344,412	403,729	421,067	438,362
지배주주지분	28,681	30,998	34,086	36,511	39,261
자본금	1,932	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	16,423	17,563	17,603	17,603	17,603
기타자본	-569	-1,291	-1,236	-1,418	-1,418
자기주식	0	-722	-754	-936	-936
기타포괄손익누계액	430	405	652	652	652
이익잉여금	10,464	12,229	14,976	17,583	20,333
비자매주주지분	222	263	7	7	8
자본총계	28,903	31,261	34,093	36,518	39,269
부채및자본총계	329,065	375,674	437,822	457,585	477,631

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	5.8	8.2	9.5	4.0	4.4
총자산	6.7	14.2	16.5	4.5	4.4
예수부채	6.0	6.9	6.8	5.5	4.7
차입부채	8.4	25.4	19.6	0.6	4.7
총부채	6.9	14.7	17.2	4.3	4.1
총자본	5.1	8.2	9.1	7.1	7.5
일반영업이익	2.6	0.9	33.3	11.5	6.1
순이자손익	-3.3	3.2	21.1	11.4	7.0
판매관리비	12.8	15.6	2.5	0.8	6.0
총전영업이익	-10.3	-22.5	105.9	24.0	6.3
영업이익	-7.0	-7.9	129.0	21.5	5.7
세전이익	13.8	21.4	54.1	15.1	5.7
지배주주순이익	21.2	26.2	51.2	4.5	5.7

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	7,382	7,445	9,922	11,059	11,737
순이자손익	6,203	6,403	7,752	8,632	9,233
이자수익	10,376	10,022	11,390	12,642	13,688
이자비용	4,173	3,619	3,639	4,010	4,454
순수수료손익	1,535	1,585	2,011	2,078	2,161
수수료수익	2,971	3,151	3,941	4,117	4,282
수수료비용	1,436	1,566	1,930	2,040	2,121
금융상품관련손익	576	430	1,320	1,314	1,310
기타영업이익	-932	-973	-1,161	-965	-967
판매관리비	4,524	5,229	5,359	5,399	5,723
총전영업이익	2,858	2,216	4,563	5,660	6,014
대손충당금전입액	1,037	539	723	996	1,084
영업이익	1,821	1,677	3,840	4,664	4,930
영업외이익	344	952	212	0	0
세전이익	2,165	2,629	4,052	4,664	4,930
법인세비용	437	438	777	1,273	1,346
당기순손익	1,727	2,190	3,275	3,391	3,584
지배주주기준당기순손익	1,698	2,144	3,241	3,385	3,578

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자미진율	18.9	18.6	2.00	2.06	2.11
판관비용률	61.3	70.2	54.0	48.8	48.8
대손비용률	0.44	0.21	0.26	0.34	0.35
수익성 (%)					
ROE	6.0	7.1	9.9	9.6	9.4
ROA	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	4,396	5,513	8,097	8,549	9,034
수정 EPS	4,396	5,513	8,097	8,549	9,034
보통주 BPS	74,234	77,815	85,421	92,199	99,144
수정 BPS	74,234	77,815	85,421	92,199	99,144
보통주 DPS	980	1,250	1,950	2,090	2,260
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.5	7.8	7.8	7.9	7.5
수정 PER (X)	7.5	7.8	7.8	7.9	7.5
보통주 PBR (X)	0.45	0.55	0.74	0.73	0.68
수정 PBR (X)	0.45	0.55	0.74	0.73	0.68
배당성향 (%)	22.3	23.2	24.0	24.4	25.0
보통주 배당수익률 (%)	3.0	2.9	3.1	3.1	3.3