

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

| | |
|--------------|------------|
| 자본금 | 2,091 십억원 |
| 발행주식수 | 41,811 만주 |
| 자사주 | 2,021 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 25,672 십억원 |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 9.61% |
| Citibank(DR) | 6.17% |
| 외국인지분율 | 69.66% |
| 배당수익률 | 2.92% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/02/08) | 61,400 원 |
| KOSPI | 2,407.6 pt |
| 52주 Beta | 1.02 |
| 52주 최고가 | 68,600 원 |
| 52주 최저가 | 45,850 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 62 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | -7.8% | -3.6% |
| 6개월 | 4.6% | 4.1% |
| 12개월 | 30.0% | 13.4% |

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

4Q17 Review: 호실적과 더불어 54% 증가한 배당 결정

KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익은 5,542 억원 (+22.1% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 상회하는 호실적 기록. 희망퇴직 및 성과급, 기금 출연 등 일회성 비용이 있었으나, 총당금 환입으로 대손비용률이 0.1%로 하락하면서 기대치를 상회. 배당성향을 전년과 동일하게 유지해 배당총액이 54% YoY 증가했는데, 업종 환경 고려 시 양호한 수준으로 판단. '18 년에도 이익 체력 증대가 계속될 KB 금융을 top pick 으로 유지함

4Q17 지배주주 순이익 5,542 억원 (+22.1% YoY)으로 호실적 기록

KB 금융의 4Q17 지배주주 순이익은 5,542 억원 (+22.1% YoY)으로 SK 증권 추정치를 14.7%, 시장 전망치를 5.3% 상회하는 호실적을 기록. 은행 희망퇴직 및 성과급 비용이 각각 1,550 억원 및 1,900 억원으로 예상보다 높았고 기금 출연비용 780 억원 등 (-) 요인이 있었으나, PF 관련 특수채권 회수(600 억원)로 대손비용률이 크게 하락하면서 기대치를 상회한 것으로 판단. 4Q17 순이자마진은 1.98%로 4bp QoQ 하락했는데, 분기 중 취급한 저금리 협약대출의 일시적 영향인 것으로 판단. 연간 마진은 1.99%로 13bp YoY 상승. 4Q17 대손비용률은 600 억원의 환입이 발생하면서 0.10% (+5bp YoY)의 낮은 수준을 기록

자본여력을 바탕으로 배당성향 점진적 확대 전망

KB 금융은 1,920 원의 주당 배당금을 결정해 전년과 같은 배당성향 23.2%를 유지. 이에 따라 배당총액 증가율은 연간 이익 증가율과 같은 54% YoY 를 기록. Basel III 규제 개혁과 금융당국의 권고 등 업종의 환경을 고려하면, 자본여력을 바탕으로 한 동사의 배당성향 유지는 양호한 것으로 판단함. 또한 KB 금융은 배당성향을 중장기적으로 25%, 궁극적으로 30%까지 확대하겠다고 밝혀 주주가치 제고에 대한 의지를 확인할 수 있었음. 시장금리 상승에 따른 마진 확대와 경상적 비용률 하락으로 2018 년에도 이익 체력 증대가 계속될 KB 금융에 대해 투자자의견 매수 및 목표주가 86,000 원, 업종 내 top pick 의견을 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 | 92,230 | 99,234 |
| PER | 배 | 10.0 | 7.5 | 7.8 | 7.8 | 7.4 | 7.0 |
| PBR | 배 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| ROE | % | 5.2 | 6.0 | 7.1 | 9.9 | 9.6 | 9.4 |
| 배당성향 | % | 21.5 | 22.3 | 23.2 | 23.2 | 23.7 | 24.2 |
| 배당수익률 | % | 2.2 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.5 |

주: 2017년 연간 실적 반영 전

KB 금융 4Q17 주요 실적 요약

| (단위: 십억원) | 4Q17 | 4Q16 | YoY (%) | 3Q17 | QoQ (%) | 4Q17E | diff. (%) | 컨센서스 | diff. (%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-------|-----------|
| 일반영업이익 | 2,747.3 | 1,804.8 | 52.2 | 2,644.6 | 3.9 | 2,464.7 | 11.5 | n/a | n/a |
| 영업이익 | 847.5 | -337.4 | 흑전 | 1,165.4 | -27.3 | 671.5 | 26.2 | 721.2 | 17.5 |
| 세전이익 | 727.3 | 396.7 | 83.3 | 1,199.5 | -39.4 | 639.9 | 13.7 | 736.5 | -1.3 |
| 지배 순이익 | 554.2 | 453.9 | 22.1 | 897.5 | -38.3 | 483.3 | 14.7 | 526.4 | 5.3 |

자료: KB 금융, FnGuide, SK 증권

KB 금융 분기별 주요 실적 추이

| (단위: 십억원) | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | QoQ (%, %p) | YoY (%, %p) | 2016 | 2017 | YoY (%, %p) |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|----------------|---------|---------|----------------|
| GROUP | | | | | | | | | | |
| 핵심영업이익* | 2,228 | 2,247 | 2,449 | 2,513 | 2,551 | 1.5 | 14.5 | 7,987 | 9,760 | 22.2 |
| 일반영업이익 | 1,805 | 2,309 | 2,491 | 2,645 | 2,747 | 3.9 | 52.2 | 7,445 | 10,192 | 36.9 |
| 순이자이익 | 1,751 | 1,726 | 1,939 | 2,022 | 2,023 | 0.1 | 15.5 | 6,403 | 7,710 | 20.4 |
| 수수료이익 | 477 | 521 | 510 | 491 | 528 | 7.4 | 10.7 | 1,585 | 2,050 | 29.4 |
| 그외영업이익 | -423 | 62 | 42 | 132 | 196 | 49.1 | 흑전 | -543 | 432 | 흑전 |
| 판매관리비 | 2,111 | 1,167 | 1,322 | 1,307 | 1,832 | 40.1 | -13.2 | 5,229 | 5,628 | 7.6 |
| 판매비율 (%) | 116.9 | 50.6 | 53.1 | 49.4 | 66.7 | 17.2 | -50.3 | 70.2 | 55.2 | -15.0 |
| 충전영업이익 | -306 | 1,142 | 1,169 | 1,338 | 916 | -31.5 | 흑전 | 2,216 | 4,564 | 105.9 |
| 충당금 전입액 | 32 | 255 | 53 | 172 | 68 | -60.3 | 116.8 | 539 | 548 | 1.7 |
| 대손비용률 (%) | 0.05 | 0.39 | 0.08 | 0.25 | 0.10 | -0.15 | 0.05 | 0.21 | 0.20 | -0.01 |
| 영업이익 | -337 | 887 | 1,116 | 1,165 | 848 | -27.3 | 흑전 | 1,677 | 4,016 | 139.5 |
| 영업외이익 | 734 | 79 | 131 | 34 | -120 | 적전 | 적전 | 952 | 123 | -87.1 |
| 세전이익 | 397 | 965 | 1,247 | 1,200 | 727 | -39.4 | 83.3 | 2,629 | 4,139 | 57.5 |
| 법인세비용 | -67 | 78 | 242 | 302 | 173 | -42.7 | 흑전 | 439 | 795 | 81.3 |
| 당기순이익 | 463 | 888 | 1,005 | 897 | 554 | -38.2 | 19.7 | 2,190 | 3,344 | 52.7 |
| 지배주주 순이익 | 454 | 870 | 990 | 898 | 554 | -38.3 | 22.1 | 2,144 | 3,312 | 54.5 |
| MAIN BANK | | | | | | | | | | |
| 일반영업이익 | 1,389 | 1,621 | 1,438 | 1,650 | 1,721 | 4.3 | 23.9 | 5,713 | 6,430 | 12.6 |
| 순이자이익 | 1,299 | 1,264 | 1,321 | 1,388 | 1,422 | 2.5 | 9.4 | 4,829 | 5,394 | 11.7 |
| 수수료이익 | 269 | 309 | 292 | 309 | 315 | 1.8 | 17.2 | 1,088 | 1,225 | 12.6 |
| 그외영업이익 | -179 | 48 | -175 | -47 | -15 | 적지 | 적지 | -204 | -189 | 적지 |
| 판매관리비 | 1,719 | 840 | 806 | 771 | 1,249 | 62.0 | -27.3 | 4,269 | 3,665 | -14.1 |
| 충전영업이익 | -330 | 782 | 632 | 879 | 472 | -46.3 | 흑전 | 1,444 | 2,765 | 91.5 |
| 충당금 전입액 | -40 | 147 | -54 | 77 | -54 | 적전 | 적지 | 254 | 115 | -54.7 |
| 영업이익 | -290 | 635 | 687 | 802 | 526 | -34.4 | 흑전 | 1,189 | 2,650 | 122.8 |
| 당기순이익 | -201 | 664 | 546 | 632 | 334 | -47.2 | 흑전 | 964 | 2,175 | 125.6 |
| KEY FACTORS | | | | | | | | | | |
| 원화대출금 | 219,946 | 219,943 | 224,102 | 230,797 | 234,844 | 1.8 | 6.8 | 219,946 | 234,844 | 6.8 |
| 지주 NIM (%) | 1.89 | 1.95 | 2.00 | 2.02 | 1.98 | -0.04 | 0.09 | 1.86 | 1.99 | 0.13 |
| 은행 NIM (%) | 1.61 | 1.66 | 1.72 | 1.74 | 1.71 | -0.03 | 0.10 | 1.58 | 1.71 | 0.13 |
| NPL 비율 (%) | 0.86 | 0.88 | 0.80 | 0.77 | 0.69 | -0.07 | -0.17 | 0.86 | 0.69 | -0.17 |
| NPL coverage 비율 (%) | 104.3 | 104.7 | 102.2 | 103.1 | 107.9 | 4.8 | 3.7 | 104.3 | 107.9 | 3.7 |
| 지주 BIS 비율 (%) | 15.3 | 15.7 | 15.5 | 15.4 | 15.2 | -0.1 | -0.0 | 15.3 | 15.2 | -0.0 |
| 지주 CET1 비율 (%) | 14.2 | 14.8 | 14.8 | 14.7 | 14.6 | -0.1 | 0.4 | 14.2 | 14.6 | 0.4 |

자료: KB 금융, SK 증권

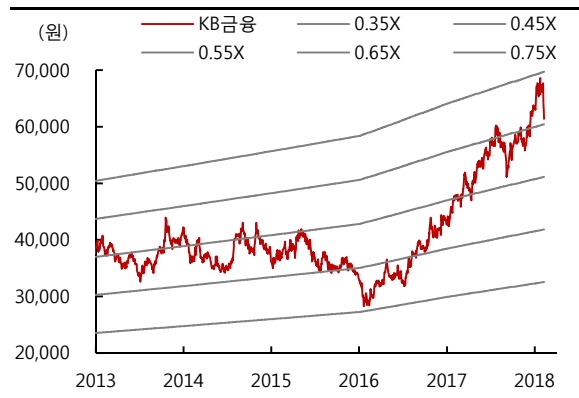
주: *순이자이익+수수료이익

KB 금융의 은행 원화대출금 현황

| (단위: 십억원) | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 구성비 (%) | QoQ (%) | YoY (%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 원화대출금 | 219,946 | 219,943 | 224,102 | 230,797 | 234,844 | 100.0 | 1.8 | 6.8 |
| 가계 | 123,140 | 121,797 | 123,420 | 126,579 | 129,758 | 55.3 | 2.5 | 5.4 |
| 주택담보 | 95,443 | 94,303 | 95,401 | 96,845 | 98,637 | 42.0 | 1.9 | 3.3 |
| 가계기타 | 27,697 | 27,494 | 28,020 | 29,734 | 31,121 | 13.3 | 4.7 | 12.4 |
| 기업 | 96,806 | 98,146 | 100,682 | 103,546 | 104,456 | 44.5 | 0.9 | 7.9 |
| 중소기업 | 80,564 | 81,778 | 84,688 | 87,795 | 88,907 | 37.9 | 1.3 | 10.4 |
| SOHO | 53,802 | 54,531 | 56,689 | 58,870 | 60,098 | 25.6 | 2.1 | 11.7 |
| 대기업 | 16,242 | 16,368 | 15,994 | 15,751 | 15,549 | 6.6 | -1.3 | -4.3 |

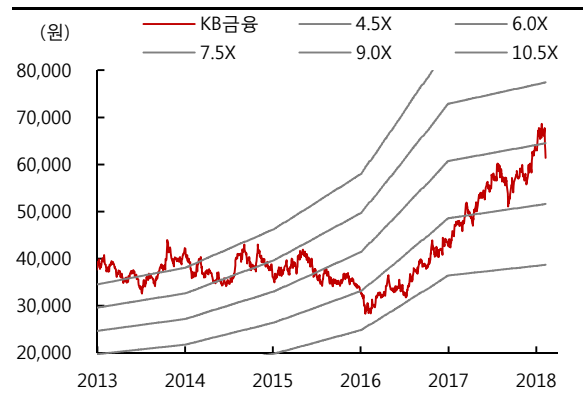
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 12개월 forward PBR Band chart



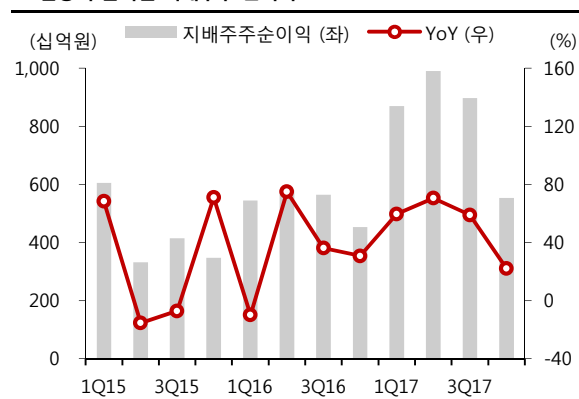
자료: SK 증권

KB 금융의 12개월 forward PER Band chart



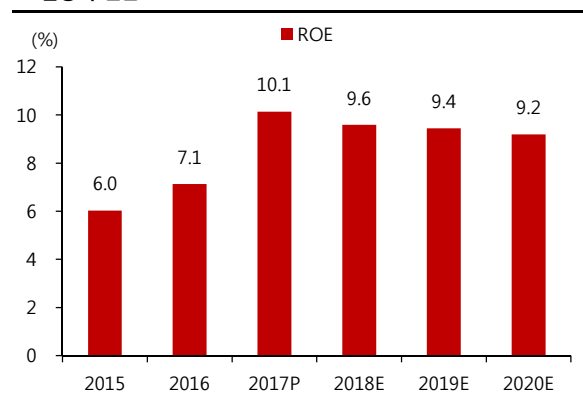
자료: SK 증권

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



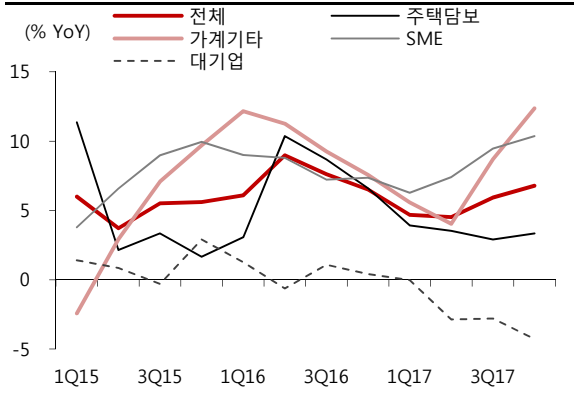
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 연간 ROE



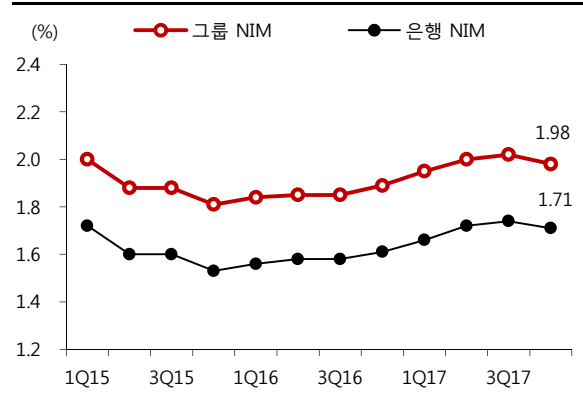
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 은행 원화대출 성장률



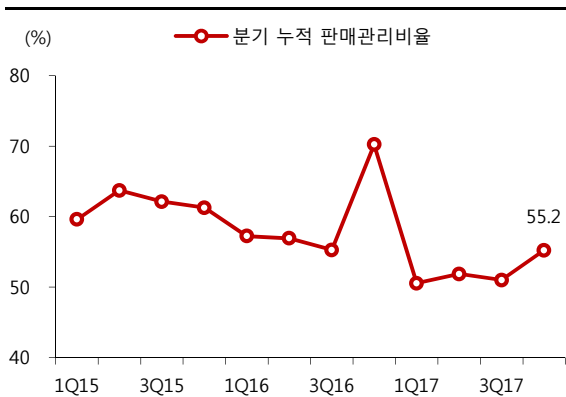
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 순이자마진



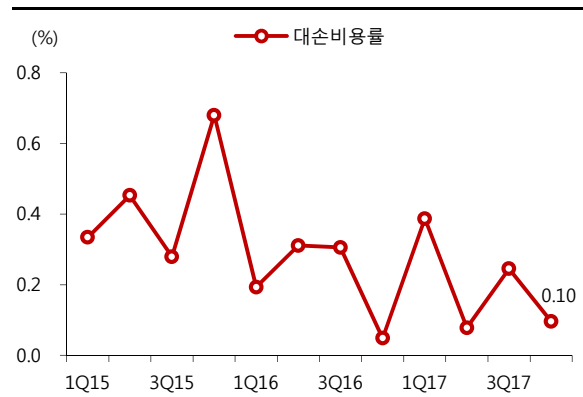
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 판매관리비용률



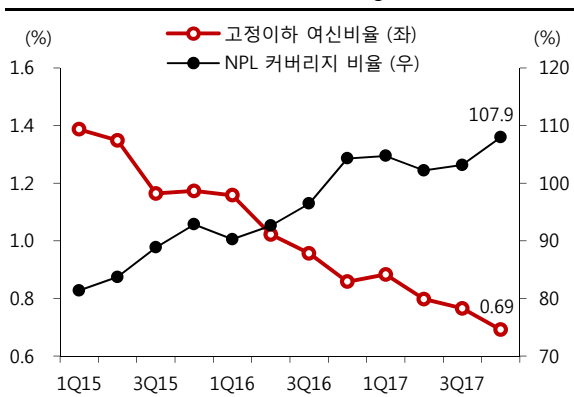
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률



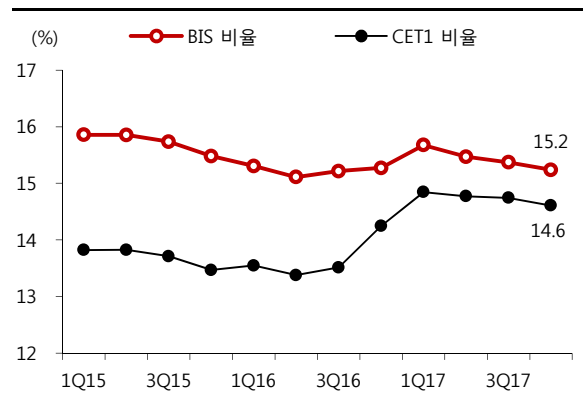
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



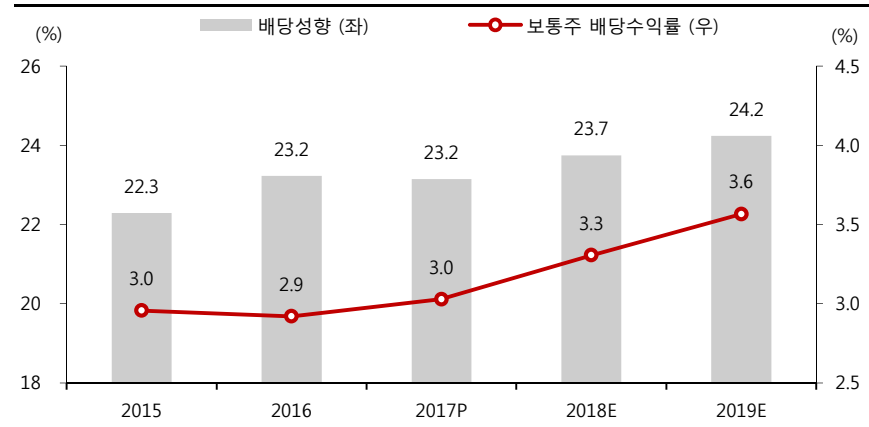
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 BIS 자기자본비율



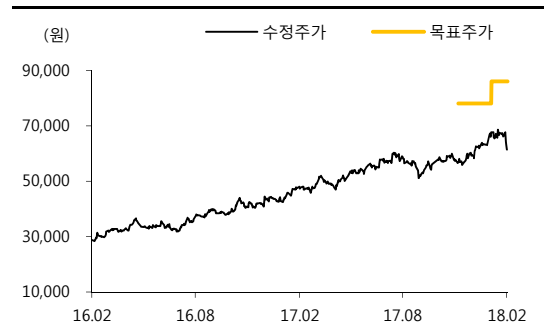
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2018.02.09 | 매수 | 86,000원 | 6개월 | | |
| 2018.01.15 | 매수 | 86,000원 | 6개월 | -22.72% | -20.23% |
| 2017.11.16 | 매수 | 78,000원 | 6개월 | -21.70% | -13.21% |



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 (2018 년 2 월 9 일 기준)

| | | | | | |
|----|-------|----|-------|----|----|
| 매수 | 89.8% | 중립 | 10.2% | 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 | 38,261 | 40,213 |
| 기타부채 | 19,227 | 35,273 | 38,056 | 38,970 | 38,131 |
| 부채총계 | 300,163 | 344,412 | 403,729 | 421,055 | 438,326 |
| 지배주주지분 | 28,681 | 30,998 | 34,086 | 36,523 | 39,297 |
| 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 | 17,595 | 20,369 |
| 비지배주주지분 | 222 | 263 | 7 | 7 | 8 |
| 자본총계 | 28,903 | 31,261 | 34,093 | 36,530 | 39,305 |
| 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 | 7.2 | 7.6 |
| 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 |
| 충전영업이익 | -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

주: 2017년 연간 실적 반영 전

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 |
| 충전영업이익 | 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 |
| 당기순이익 | 1,727 | 2,190 | 3,275 | 3,391 | 3,584 |
| 지배주주지분당기순이익 | 1,698 | 2,144 | 3,241 | 3,385 | 3,578 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업지표 (%) | | | | | |
| 순이자마진율 | 1.89 | 1.86 | 2.00 | 2.06 | 2.11 |
| 판매관리비용률 | 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 | 92,230 | 99,234 |
| 수정 BPS | 74,234 | 77,815 | 85,421 | 92,230 | 99,234 |
| 보통주 DPS | 980 | 1,250 | 1,920 | 2,030 | 2,190 |
| 기타 지표 | | | | | |
| 보통주 PER (X) | 7.5 | 7.8 | 7.8 | 7.4 | 7.0 |
| 수정 PER (X) | 7.5 | 7.8 | 7.8 | 7.4 | 7.0 |
| 보통주 PBR (X) | 0.45 | 0.55 | 0.74 | 0.68 | 0.64 |
| 수정 PBR (X) | 0.45 | 0.55 | 0.74 | 0.68 | 0.64 |
| 배당성장률 (%) | 22.3 | 23.2 | 23.2 | 23.7 | 24.2 |
| 보통주 배당수익률 (%) | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.5 |