SK COMPANY Analysis

SK securities

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

1Q18 Review: 실적 개선에 대한 기대는 여전히 유효

KB 금융의 1Q18 지배주주 순이익은 9,682 억원 (+11.3% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 상회. 명동사옥 매각익과 명예퇴직 및 복지기금 비용을 동시에 고려하면 무난한 수준으로 판단됨. 지주 NIM 은 2bp QoQ 상승했고, 대손비용률은 0.23%로 역사적으로 낮은 수준을 지속. 예상보다 견조한 대출성장, 기준금리 인상 기대, 손보사의 1Q 실적부진 등을 감안 시 2Q 이후 경상적인 이익 창출력의 개선 흐름은 여전히 유효할 것으로 기대됨

1Q18 지배주주 순이익 9,682 억원 (+11.3% YoY)으로 무난한 수준

KB 금융의 1Q18 지배주주 순이익은 9,682 억원 (+11.3% YoY)으로 SK 증권 추정치를 6.0%, 시장 전망치를 5.2% 상회. 일회성으로 KB 국민은행의 명동사옥 매각익 1,150 억원이 발생했으나, 카드사 명예퇴직비용 109 억원과 전년대비 300 억원 증가한 은행 복지기금 영향을 고려하면 무난한 수준을 달성했다고 판단됨. 1Q18 지주 순이자마진(NIM)은 2.00%로 2bp QoQ 상승했으며, 지주 대손비용률은 0.23% (-16bp YoY), 은행 대손비용률은 0.05% (-20bp YoY)으로 IFRS9 도입에 따른 예상신용손실 모형 적용에도 불구하고 역사적으로 낮은 수준을 유지

실적 개선 흐름에 대한 기대는 여전히 유효한 것으로 판단

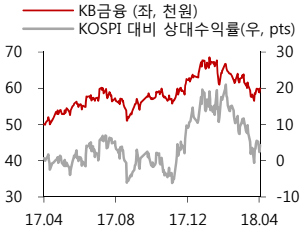
1Q18 지주 NIM 은 상승했으나, 은행 NIM 은 1.71%로 전분기와 동일. 저금리 협약대출 및 조달비용 증가, 보증기금 출연료 증가 등이 마진에 2.2bp 수준 하락 요인이 되었는데, 이는 일회성으로 볼 수 없다고 판단되며 2 분기까지는 마진에 부담으로 작용할 수 있다고 예상됨. 다만 예상보다 견조한 대출성장과 기준금리 인상 기대, 손해보험업종 전반의 1Q 실적 부진 등을 감안하면 경상적인 이익 체력은 1Q18 이 연중 가장 낮은 수준이었을 것으로 추정돼 실적 개선 흐름에 대한 기대는 여전히 유효함. KB 금융에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 78,000 원을 유지함

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

Company Data	
자본금	2,091 십억원
발행주식수	41,811 만주
자사주	2,182 만주
액면가	5,000 원
시가총액	25,087 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.62%
Citibank(DR)	6.16%
외국인지분율	69.56%
배당수익률	3.03%

Stock Data	
주가(18/04/19)	60,000 원
KOSPI	2,486.1 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	68,600 원
52주 최저가	50,000 원
60일 평균 거래대금	65 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	-5.1%
6개월	4.7%	4.2%
12개월	19.8%	3.5%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	7,382	7,445	10,192	11,164	11,814	12,436
YoY	%	2.6	0.9	36.9	9.5	5.8	5.3
순이자손익	십억원	6,203	6,403	7,710	8,457	8,994	9,509
판매관리비	십억원	4,524	5,229	5,629	5,736	5,996	6,242
충전영업이익	십억원	2,858	2,216	4,563	5,428	5,818	6,195
영업이익	십억원	1,821	1,677	4,015	4,591	4,843	5,074
YoY	%	-7.0	-7.9	139.4	14.3	5.5	4.8
세전이익	십억원	2,165	2,629	4,138	4,591	4,843	5,074
지배주주 순이익	십억원	1,698	2,144	3,311	3,337	3,520	3,687
YoY	%	21.2	26.2	54.5	0.8	5.5	4.8
EPS	원	4,396	5,513	8,273	8,383	8,844	9,264
BPS	원	74,234	77,815	85,302	92,071	98,974	106,160
PER	배	7.5	7.8	7.7	7.2	6.8	6.5
PBR	배	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	%	6.0	7.1	10.1	9.5	9.3	9.1
배당성향	%	22.3	23.2	23.1	23.5	23.9	24.2
배당수익률	%	3.0	2.9	3.0	3.3	3.5	3.8

Analyst 김도하 doha.kim@sk.com / 02-3773-8876

KB 금융 1Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q18	1Q17	YoY (%)	4Q17	QoQ (%)	1Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,783.4	2,308.9	20.6	2,747.3	1.3	2,770.9	0.5	n/a	n/a
영업이익	1,227.2	886.8	38.4	847.5	44.8	1,256.4	-2.3	1,197.0	2.5
세전이익	1,343.4	965.3	39.2	727.3	84.7	1,256.4	6.9	1,248.0	7.6
지배 순이익	968.2	870.1	11.3	554.2	74.7	913.1	6.0	920.6	5.2

자료: KB 금융, FnGuide, SK 증권

KB금융 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
GROUP							
핵심영업이익*	2,247	2,449	2,513	2,551	2,773	8.7	23.4
일반영업이익	2,309	2,491	2,645	2,747	2,783	1.3	20.6
순이자이익	1,726	1,939	2,022	2,023	2,144	6.0	24.2
수수료이익	521	510	491	528	629	19.1	20.8
그외영업이익	62	42	132	196	11	-94.6	-82.7
판매관리비	1,167	1,322	1,307	1,832	1,392	-24.0	19.2
판관비율 (%)	50.6	53.1	49.4	66.7	50.0	-16.7	-0.6
충전영업이익	1,142	1,169	1,338	916	1,392	52.0	21.9
충당금 전입액	255	53	172	68	165	140.8	-35.5
대손비용률 (%)	0.39	0.08	0.25	0.10	0.23	0.13	-0.16
영업이익	887	1,116	1,165	848	1,227	44.8	38.4
영업외이익	79	131	34	-120	116	흑전	48.2
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	84.7	39.2
법인세비용	78	242	302	173	375	116.8	382.6
당기순이익	888	1,005	897	554	968	74.7	9.1
지배주주 순이익	870	990	898	554	968	74.7	11.3
MAIN BANK							
일반영업이익	1,621	1,438	1,650	1,721	1,693	-1.7	4.4
순이자이익	1,264	1,321	1,388	1,422	1,465	3.1	15.9
수수료이익	309	292	309	315	345	9.8	11.7
그외영업이익	48	-175	-47	-15	-118	적지	적전
판매관리비	840	806	771	1,249	847	-32.2	0.9
충전영업이익	782	632	879	472	845	79.0	8.1
충당금 전입액	147	-54	77	-54	31	흑전	-79.0
영업이익	635	687	802	526	814	54.8	28.3
당기순이익	664	546	632	334	690	106.8	4.0
KEY FACTORS							
원화대출금	219,943	224,102	230,797	234,844	239,194	1.9	8.8
지주 NIM (%)	1.95	2.00	2.02	1.98	2.00	0.02	0.05
은행 NIM (%)	1.66	1.72	1.74	1.71	1.71	0.00	0.05
NPL 비율 (%)	0.88	0.80	0.77	0.69	0.70	0.01	-0.19
NPL coverage 비율 (%)	104.7	102.2	103.1	107.9	133.3	25.4	28.6
지주 BIS 비율 (%)	15.7	15.5	15.4	15.2	15.1	-0.1	-0.6
지주 CET1 비율 (%)	14.8	14.8	14.7	14.6	14.5	-0.1	-0.3

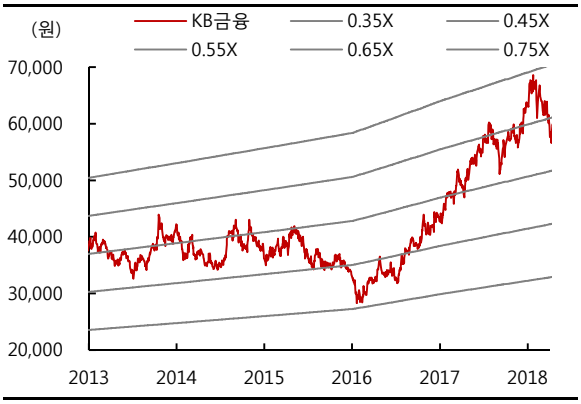
자료: KB금융, SK증권
주: *순이자이익+수수료이익

KB 금융의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	219,943	224,102	230,797	234,844	239,194	100.0	1.9	8.8
가계	121,797	123,420	126,579	129,758	130,944	54.7	0.9	7.5
주택담보	94,303	95,401	96,845	98,637	99,009	41.4	0.4	5.0
가계기타	27,494	28,020	29,734	31,121	31,935	13.4	2.6	16.2
기업	98,146	100,682	103,546	104,456	107,739	45.0	3.1	9.8
중소기업	81,778	84,688	87,795	88,907	91,684	38.3	3.1	12.1
SOHO	54,531	56,689	58,870	60,098	61,546	25.7	2.4	12.9
대기업	16,368	15,994	15,751	15,549	16,055	6.7	3.3	-1.9

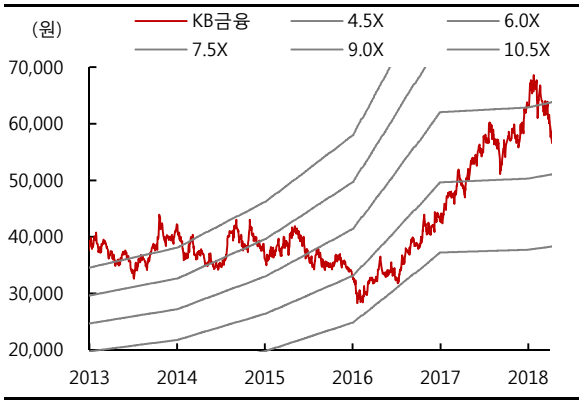
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 12 개월 forward PBR Band chart



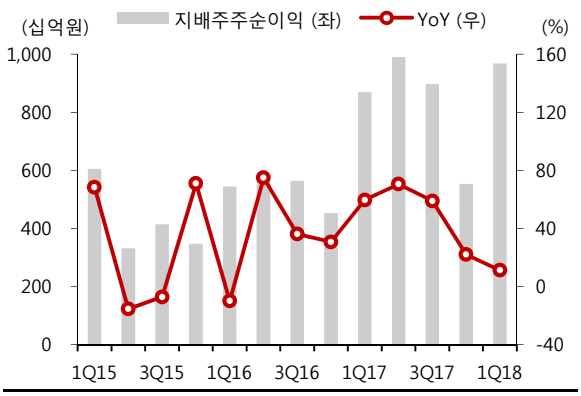
자료: SK 증권

KB 금융의 12 개월 forward PER Band chart



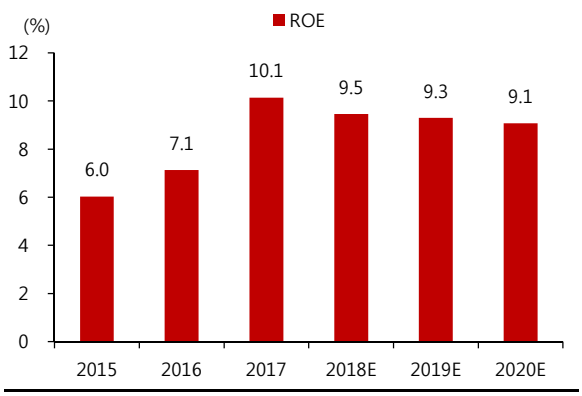
자료: SK 증권

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



자료: KB 금융, SK 증권

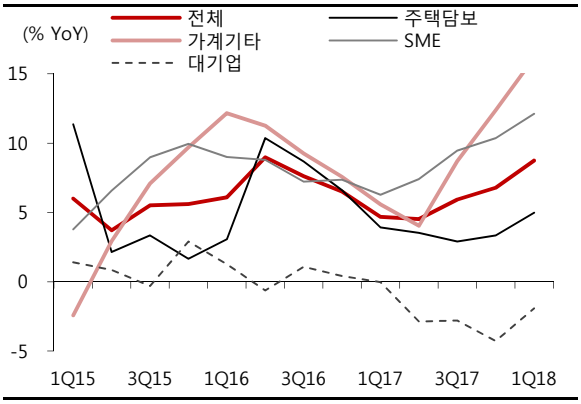
KB 금융의 연간 ROE



자료: KB 금융, SK 증권

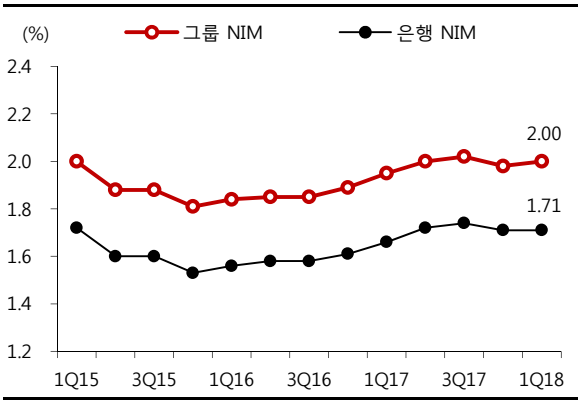
Analyst 김도하 doha.kim@sk.com / 02-3773-8876

KB 금융의 은행 원화대출 성장률



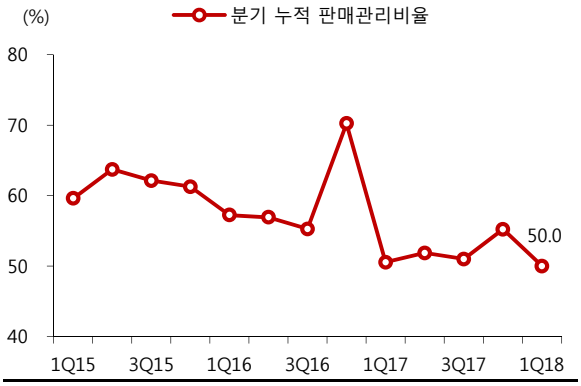
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 순이자마진



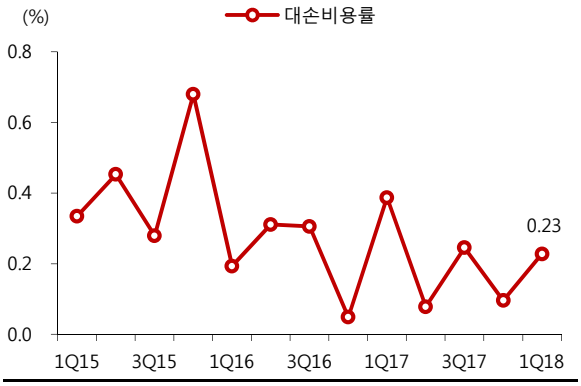
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 판매관리비용률



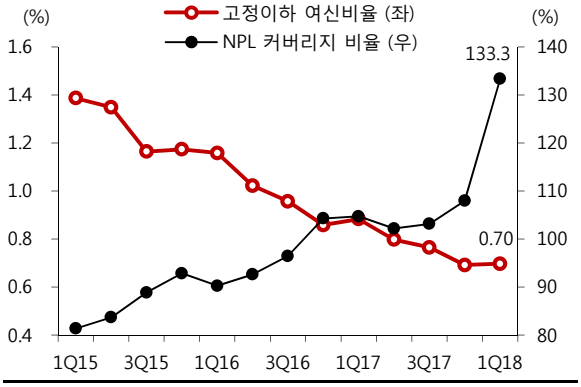
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률



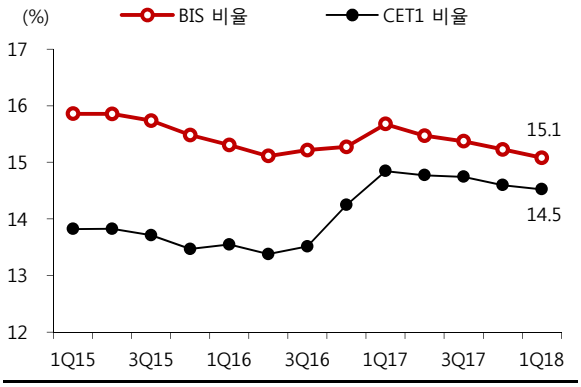
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



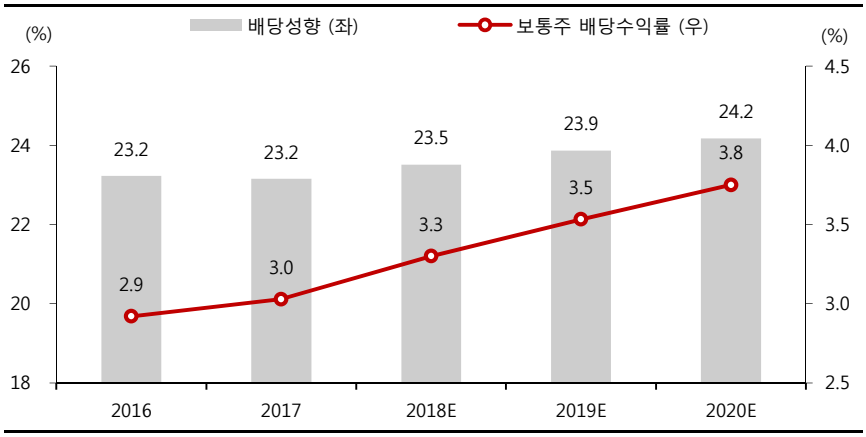
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 BIS 자기자본비율



자료: KB 금융, SK 증권

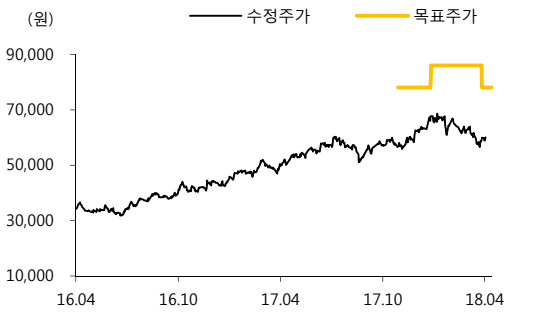
KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

Analyst 김도하 doha.kim@sk.com / 02-3773-8876

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.20	매수	78,000원	6개월		
2018.04.13	매수	78,000원	6개월	-23.85%	-23.21%
2018.02.09	매수	86,000원	6개월	-26.37%	-20.23%
2018.01.15	매수	86,000원	6개월	-23.03%	-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 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 (2018 년 4 월 20 일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	17,885	19,818	20,797	21,663	22,621
유가증권	73,415	97,557	104,386	110,649	117,288
대출채권	267,045	291,513	304,452	317,132	331,165
대손충당금	2,278	2,110	1,994	1,862	1,710
유형자산	6,136	7,070	7,419	7,728	8,070
무형자산	652	2,943	3,059	3,156	3,264
기타자산	12,817	19,995	20,238	18,980	17,875
자산총계	375,674	436,786	458,357	477,446	498,573
예수부채	239,730	255,800	264,703	276,701	289,830
차입부채	61,244	73,814	77,264	80,766	84,598
차입금	26,223	28,745	30,843	32,488	34,389
사채	35,021	45,069	46,421	48,278	50,209
기타금융업부채	8,166	36,265	38,350	40,220	42,300
기타부채	35,273	36,862	41,552	40,535	39,773
부채총계	344,412	402,741	421,868	438,222	456,501
지배주주지분	30,998	34,039	36,482	39,217	42,064
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,563	17,604	17,604	17,604	17,604
기타자본	-1,291	-1,237	-1,365	-1,365	-1,365
자기주식	-722	-756	-883	-883	-883
기타포괄손익누계액	405	538	538	538	538
이익잉여금	12,229	15,044	17,615	20,350	23,197
비지배주주지분	263	6	7	7	8
자본총계	31,261	34,045	36,488	39,224	42,072
부채및자본총계	375,674	436,786	458,357	477,446	498,573

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	7,445	10,192	11,164	11,814	12,436
순이자손익	6,403	7,710	8,457	8,994	9,509
이자수익	10,022	11,382	12,678	13,635	14,671
이자비용	3,619	3,672	4,221	4,641	5,162
순수수료손익	1,585	2,050	2,176	2,263	2,353
수수료수익	3,151	3,988	4,224	4,393	0
수수료비용	1,566	1,938	2,048	2,130	0
금융상품관련손익	430	1,549	1,527	1,543	1,559
기타영업이익	-973	-1,117	-995	-986	-985
판매관리비	5,229	5,629	5,736	5,996	6,242
충전영업이익	2,216	4,563	5,428	5,818	6,195
대손충당금전입액	539	548	837	974	1,120
영업이익	1,677	4,015	4,591	4,843	5,074
영업외이익	952	123	0	0	0
세전이익	2,629	4,138	4,591	4,843	5,074
법인세비용	438	795	1,253	1,322	1,386
당기순손익	2,190	3,343	3,338	3,521	3,689
지배주주지분당기순손익	2,144	3,311	3,337	3,520	3,687

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	8.2	9.2	4.4	4.2	4.4
총자산	14.2	16.3	4.9	4.2	4.4
예수부채	6.9	6.7	3.5	4.5	4.7
차입부채	25.4	20.5	4.7	4.5	4.7
총부채	14.7	16.9	4.7	3.9	4.2
총자본	8.2	8.9	7.2	7.5	7.3
일반영업이익	0.9	36.9	9.5	5.8	5.3
순이자손익	3.2	20.4	9.7	6.4	5.7
판매관리비	15.6	7.6	1.9	4.5	4.1
충전영업이익	-22.5	105.9	18.9	7.2	6.5
영업이익	-7.9	139.4	14.3	5.5	4.8
세전이익	21.4	57.4	10.9	5.5	4.8
지배주주순이익	26.2	54.5	0.8	5.5	4.8

자료: SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.86	1.99	2.01	2.05	2.07
판관비용률	70.2	55.2	51.4	50.8	50.2
대손비용률	0.21	0.20	0.29	0.32	0.35
수익성 (%)					
ROE	7.1	10.1	9.5	9.3	9.1
ROA	0.6	0.8	0.7	0.8	0.8
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	5,513	8,273	8,383	8,844	9,264
수정 EPS	5,513	8,273	8,383	8,844	9,264
보통주 BPS	77,815	85,302	92,071	98,974	106,160
수정 BPS	77,815	85,302	92,071	98,974	106,160
보통주 DPS	1,250	1,920	1,980	2,120	2,250
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.8	7.7	7.2	6.8	6.5
수정 PER (X)	7.8	7.7	7.2	6.8	6.5
보통주 PBR (X)	0.55	0.74	0.65	0.61	0.57
수정 PBR (X)	0.55	0.74	0.65	0.61	0.57
배당성향 (%)	23.2	23.1	23.5	23.9	24.2
보통주 배당수익률 (%)	2.9	3.0	3.3	3.5	3.8