

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

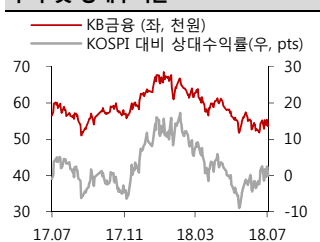
Company Data

자본금	2091 십억원
발행주식수	41,811 만주
자사주	2,182 만주
액면가	5,000 원
시가총액	22,411 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.61%
Citibank(DR)	6.22%
외국인지분율	69.52%
배당수익률	3.03%

Stock Data

주가(18/07/19)	53,600 원
KOSPI	2,282.3 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	68,600 원
52주 최저가	51,100 원
60일 평균 거래대금	56 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	-0.3%
6개월	-20.1%	-10.7%
12개월	-5.3%	0.8%

KB 금융 (105560/KS | 매수(유지) | T.P 74,000 원(유지))

2Q18 Review: 마진은 반등이 가능하고, 연체율은 훌륭하다.

KB 금융의 2Q18 지배주주 순이익은 9,468 억원으로 전년동기의 영업매수차익 제외 시 세전 16% 증가. 자주 NIM은 1bp QoQ 하락했는데, 하반기 적용 예정이던 예대율 강화를 앞두고 수신금리가 상승했던 것이 원인이라고 판단하며 예대율 강화가 연기된 현 시점에서 하반기 NIM의 2bp 상승이 가능할 전망. 건전성 지표는 더할 나위 없는 호조를 지속. 2Q18 국민은행 기업 연체율은 0.27% (-12bp YoY)로, '14~'17년 평균 0.65%를 크게 하회. 대손 안정화에 따른 실적 호조가 연중 이어질 것으로 전망함

2Q18 지배주주 순이익 9,468 억원 (-4.4% YoY)으로 양호한 수준

KB 금융의 2Q18 지배주주 순이익은 9,468 억원 (-4.4% YoY)으로 SK 증권 추정치와 시장 전망치에 부합함. 2Q17 영업매수차익의 기저효과와 '18년 법인세율 상승으로 YoY 감익되었으나, 영업매수차익 제외시 세전이익은 16% YoY 증가해 양호한 실적을 보인 것으로 판단. 분기 일회성으로 1) KB 증권의 중국 CERCG 회사채 손실 200 억원, 2) 공익재단 출연기금 320 억원, 3) 국민행복기금의 채권 매각대금 240 억원, 4) 특정 기업의 충당금 환입 330 억원 등이 발생했는데, 각 요인의 규모가 크지 않고 수익-비용이 상쇄됨을 고려하면 정상적인 이익 수준을 보인 것으로 판단. 2Q18 순이자마진(NIM)은 1.99%로 1bp QoQ 하락했는데, 금리가 낮은 무궁화대출 취급, 정기예금 조달 확대, 카드사의 마진 축소 등에 따른 영향으로 판단. 2Q18 대손비용률은 0.16% (+8bp YoY), 일회성 환입을 제외해도 0.20%로 역사적으로 낮은 수준을 지속함

마진은 반등이 가능하고, 연체율은 훌륭하다.

그룹 NIM 하락의 원인 중 하나는 예대율 규제 강화에 앞서 예수금 확대가 필요해지면서 평균 조달금리가 상승한 것임. KB국민은행의 저원가성 수신 비중은 46.0%로 0.7%p QoQ 하락해 정기예금 중심의 조달 증가가 있었던 것으로 추정됨. 다만 기존에 하반기로 예정됐던 예대율 강화가 '20년으로 연기돼 급격한 조달확대의 필요성은 낮아졌으므로, 하반기 NIM의 2bp 상승은 실현 가능성이 높은 것으로 판단. 한편 대손비용률뿐 아니라 연체율도 지속적으로 하락하고 있어 건전성 지표는 더할 나위 없는 호조를 이어가고 있음. 국민은행의 2Q18 기업 연체율은 0.27%로 12bp YoY 하락했으며, '14~'17년 평균인 0.65%를 크게 하회. 대손지표 안정화에 따른 실적 호조가 연중 이어질 것이라는 전망에 의심의 여지는 없다는 판단임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	7,382	7,445	10,192	11,357	11,913	12,469
YoY	%	26	0.9	36.9	11.4	4.9	4.7
순이자손익	십억원	6,203	6,403	7,587	8,733	9,100	9,526
판매관리비	십억원	4,524	5,229	5,629	5,916	6,094	6,344
총영업이익	십억원	2,858	2,216	4,563	5,441	5,819	6,126
영업이익	십억원	1,821	1,677	4,015	4,687	4,849	5,009
YoY	%	-7.0	-7.9	139.4	16.7	3.5	3.3
세전이익	십억원	2,165	2,629	4,138	4,804	4,849	5,009
지배주주 순이익	십억원	1,698	2,144	3,311	3,483	3,525	3,640
YoY	%	21.2	26.2	54.5	5.2	1.2	3.3
EPS	원	4,396	5,513	8,273	8,791	8,895	9,188
BPS	원	74,234	77,815	85,302	91,207	98,072	105,180
PER	배	7.5	7.8	7.7	6.1	6.0	5.8
PBR	배	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	%	6.0	7.1	10.1	9.9	9.4	9.0
배당성향	%	22.3	23.2	23.1	23.1	23.4	23.5
배당수익률	%	3.0	2.9	3.0	3.8	3.9	4.0

KB 금융 2Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	2Q18	2Q17	YoY (%)	1Q18	QoQ (%)	1Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,792.8	2,491.4	12.1	2,783.4	0.3	2,843.7	-1.8	n/a	n/a
영업이익	1,324.0	1,116.2	18.6	1,227.2	7.9	1,283.0	3.2	1,243.4	6.5
세전이익	1,303.1	1,247.0	4.5	1,343.4	-3.0	1,283.0	1.6	1,263.9	3.1
지배 순이익	946.8	990.1	-4.4	968.2	-2.2	932.2	1.6	928.0	2.0

자료: KB 금융, FnGuide, SK 증권

KB금융 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
GROUP							
핵심영업이익*	2,449	2,513	2,551	2,773	2,792	0.7	14.0
일반영업이익	2,491	2,645	2,747	2,783	2,793	0.3	12.1
순이자이익	1,939	2,022	2,023	2,144	2,196	2.5	13.3
수수료이익	510	491	528	629	596	-5.3	16.8
그외영업이익	42	132	196	11	1	-94.4	-98.6
판매관리비	1,322	1,307	1,832	1,392	1,352	-2.9	2.2
판매관비율 (%)	53.1	49.4	66.7	50.0	48.4	-1.6	-4.7
충전영업이익	1,169	1,338	916	1,392	1,441	3.5	23.3
충당금 전입액	53	172	68	165	117	-29.0	121.2
대손비용률 (%)	0.08	0.25	0.10	0.23	0.16	-0.07	0.08
영업이익	1,116	1,165	848	1,227	1,324	7.9	18.6
영업외이익	131	34	-120	116	-21	적전	적전
세전이익	1,247	1,200	727	1,343	1,303	-3.0	4.5
법인세비용	242	302	173	375	356	-5.0	47.1
당기순이익	1,005	897	554	968	947	-2.2	-5.8
지배주주 순이익	990	898	554	968	947	-2.2	-4.4
MAIN BANK							
일반영업이익	1,438	1,650	1,721	1,693	1,699	0.4	18.2
순이자이익	1,321	1,388	1,422	1,465	1,502	2.5	13.7
수수료이익	292	309	315	345	311	-9.8	6.7
그외영업이익	-175	-47	-15	-118	-115	적지	적지
판매관리비	806	771	1,249	847	834	-1.6	3.5
충전영업이익	632	879	472	845	866	2.4	36.9
충당금 전입액	-54	77	-54	31	-32	적전	적지
영업이익	687	802	526	814	898	10.3	30.7
당기순이익	546	632	334	690	663	-3.9	21.5
KEY FACTORS							
원화대출금	224,102	230,797	234,844	239,194	244,208	2.1	9.0
지주 NIM (%)	2.00	2.02	1.98	2.00	1.99	-0.01	-0.01
은행 NIM (%)	1.72	1.74	1.71	1.71	1.71	0.00	-0.01
NPL 비율 (%)	0.80	0.77	0.69	0.70	0.66	-0.03	-0.13
NPL coverage 비율 (%)	102.2	103.1	107.9	133.3	135.6	2.2	33.4
지주 BIS 비율 (%)	15.5	15.4	15.2	15.1	15.1	0.0	-0.3
지주 CET1 비율 (%)	14.8	14.7	14.6	14.6	14.6	-0.0	-0.2

자료: KB금융, SK증권

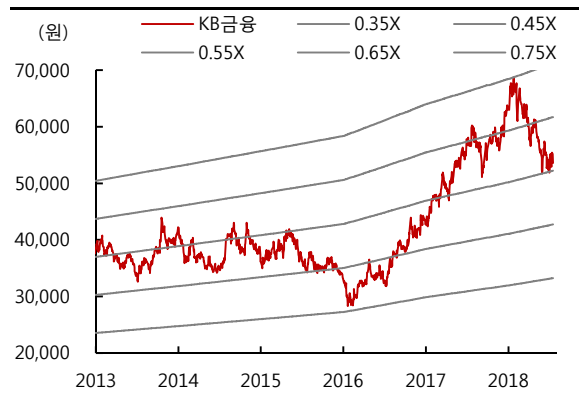
주: *순이자이익+수수료이익

KB 금융의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	224,102	230,797	234,844	239,194	244,208	100.0	2.1	9.0
가계	123,420	126,579	129,758	130,944	133,663	54.7	2.1	8.3
주택담보	95,401	96,845	98,637	99,009	100,541	41.4	1.5	5.4
가계기타	28,020	29,734	31,121	31,935	33,122	13.4	3.7	18.2
기업	100,682	103,546	104,456	107,739	110,092	45.0	2.2	9.3
중소기업	84,688	87,795	88,907	91,684	93,465	38.3	1.9	10.4
SOHO	56,689	58,870	60,098	61,546	62,469	25.7	1.5	10.2
대기업	15,994	15,751	15,549	16,055	16,626	6.7	3.6	4.0

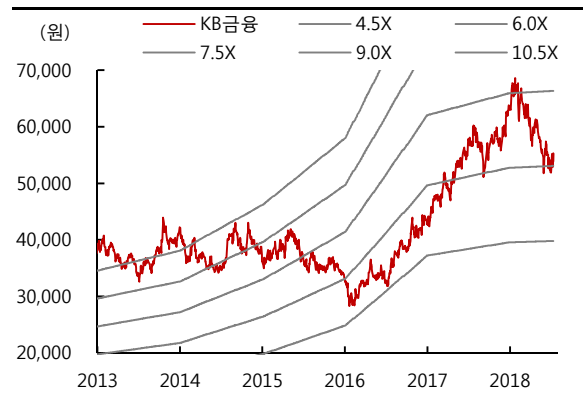
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 12개월 forward PBR Band chart



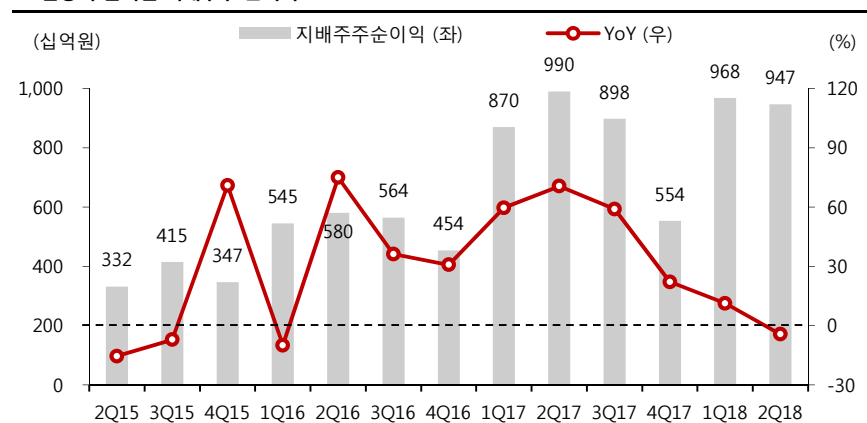
자료: SK 증권

KB 금융의 12개월 forward PER Band chart



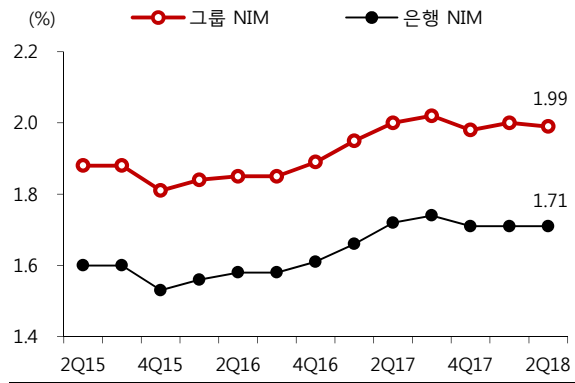
자료: SK 증권

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



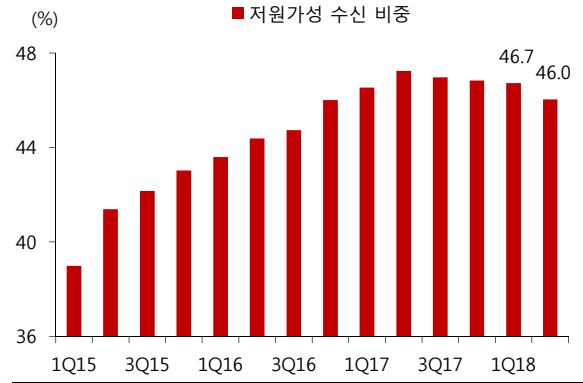
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 및 국민은행의 순이자마진



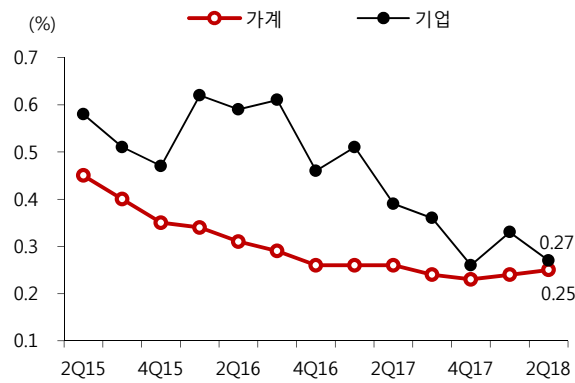
자료: KB 금융, SK 증권

국민은행의 순이자마진



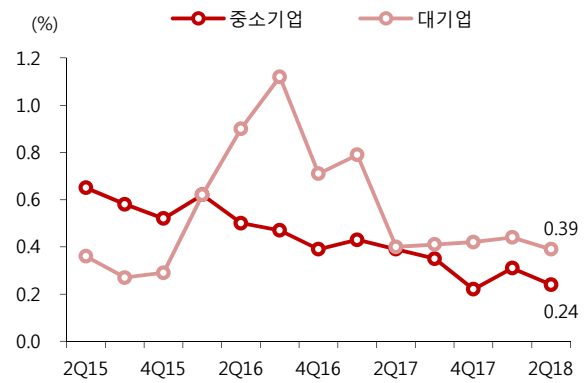
자료: KB 금융, SK 증권

국민은행의 차주별 연체율: 기업 연체율의 가파른 하락



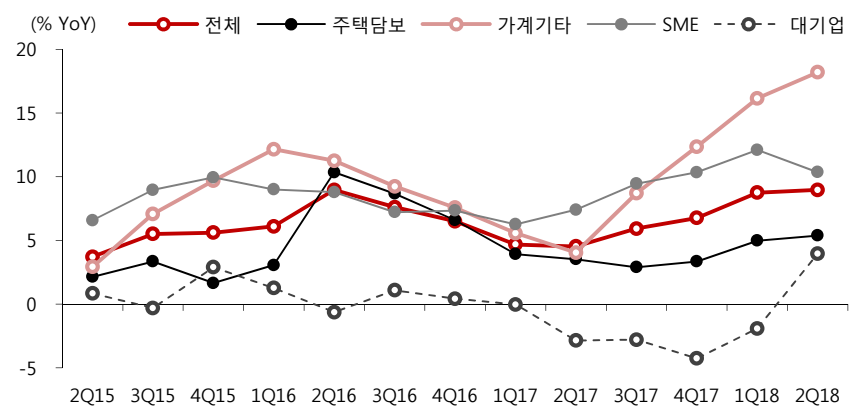
자료: KB 금융, SK 증권

국민은행의 기업 연체율: SME의 지속 안정화, 대기업의 하락



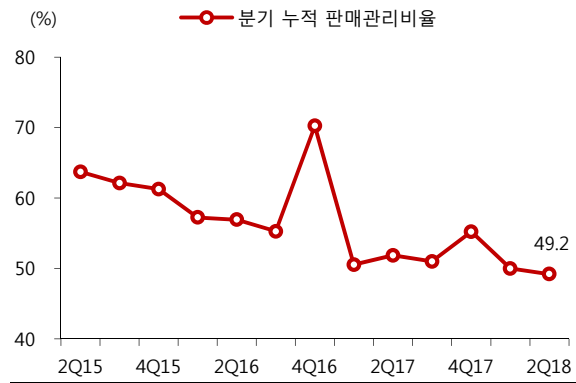
자료: KB 금융, SK 증권

국민은행의 차주별 원화대출 성장률



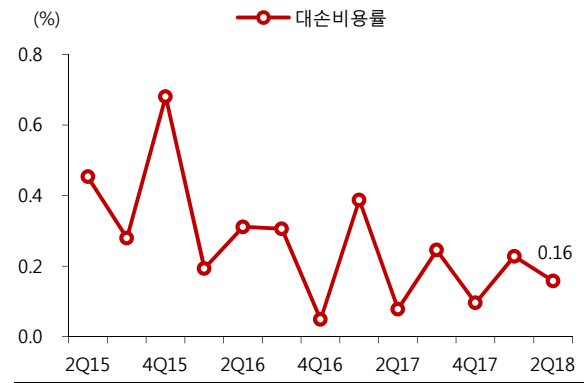
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 판매관리비용률



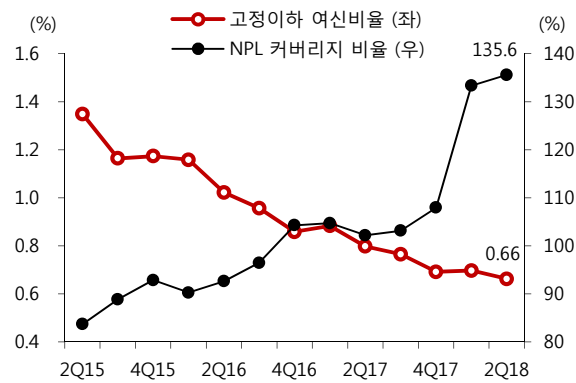
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률



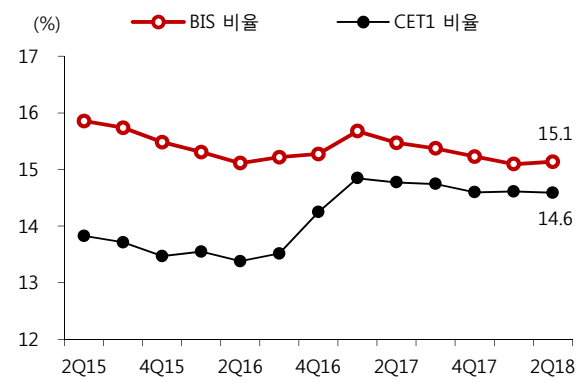
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



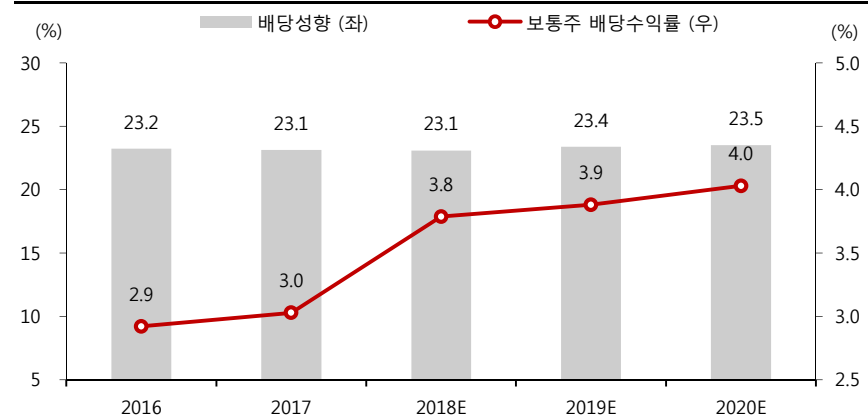
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 BIS 자기자본비율



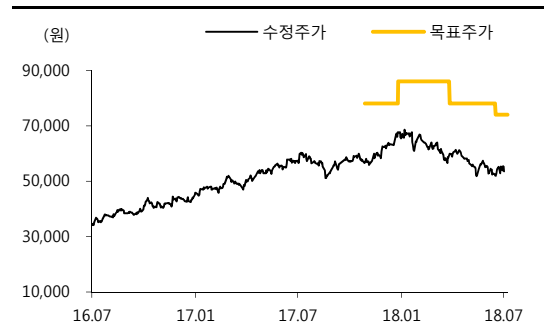
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.20	매수	74,000원	6개월		
2018.07.04	매수	74,000원	6개월	-26.90%	-25.14%
2018.04.20	매수	78,000원	6개월	-27.40%	-21.41%
2018.04.13	매수	78,000원	6개월	-23.69%	-23.08%
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 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 (2018년 7월 20일 기준)

매수	93.13%	중립	6.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	17,885	19,818	21,063	21,997	22,979
유가증권	73,415	97,557	105,362	111,684	118,385
대출채권	267,045	291,513	308,366	322,051	336,422
대손충당금	2,278	2,110	2,524	2,420	2,301
유형자산	6,136	7,070	7,514	7,847	8,197
무형자산	652	2,943	3,098	3,205	3,316
기타자산	8,262	15,774	16,294	15,618	14,857
자산총계	375,674	436,786	464,220	484,822	506,456
예수부채	239,730	255,800	271,221	286,810	303,361
차입부채	61,244	73,814	80,887	85,536	90,473
차입금	26,223	28,745	34,466	37,259	40,264
사채	35,021	45,069	46,421	48,278	50,209
기타금융업부채	8,166	36,265	38,909	40,923	43,059
기타부채	35,273	36,862	37,058	32,686	27,880
부채총계	344,412	402,741	428,074	445,956	464,773
지배주주지분	30,998	34,039	36,139	38,860	41,676
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,563	17,604	17,603	17,603	17,603
기타자본	-1,291	-1,237	-1,418	-1,418	-1,418
자기주식	-722	-756	-936	-936	-936
기타포괄손익누계액	405	538	175	175	175
이익잉여금	12,229	15,044	17,689	20,409	23,225
비지배주주지분	263	6	7	7	8
자본총계	31,261	34,045	36,146	38,867	41,683
부채및자본총계	375,674	436,786	464,220	484,822	506,456

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	8.2	9.2	5.8	4.4	4.5
총자산	14.2	16.3	6.3	4.4	4.5
예수부채	6.9	6.7	6.0	5.8	5.8
차입부채	25.4	20.5	9.6	5.8	5.8
총부채	14.7	16.9	6.3	4.2	4.2
총자본	8.2	8.9	6.2	7.5	7.3
일반영업이익	0.9	36.9	11.4	4.9	4.7
순이자손익	3.2	20.4	13.3	4.2	4.7
판매관리비	15.6	7.7	5.1	3.0	4.1
충전영업이익	-22.5	105.9	19.2	6.9	5.3
영업이익	-7.9	139.4	16.7	3.5	3.3
세전이익	21.4	57.4	16.1	1.0	3.3
지배주주순이익	26.2	54.5	5.2	1.2	3.3

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	7,445	10,192	11,357	11,913	12,469
순이자손익	6,403	7,710	8,733	9,100	9,526
이자수익	10,022	11,382	13,185	14,129	15,111
이자비용	3,619	3,672	4,452	5,028	5,585
순수수료손익	1,585	2,050	2,396	2,474	2,572
수수료수익	3,151	3,988	4,506	4,652	0
수수료비용	1,566	1,938	2,110	2,178	0
금융상품관련손익	430	1,671	1,490	1,597	1,629
기타영업이익	-973	-1,117	-1,263	-1,258	-1,257
판매관리비	5,229	5,629	5,916	6,094	6,344
충전영업이익	2,216	4,563	5,441	5,819	6,126
대손충당금전입액	539	548	753	969	1,116
영업이익	1,677	4,015	4,687	4,849	5,009
영업외이익	952	123	116	0	0
세전이익	2,629	4,138	4,804	4,849	5,009
법인세비용	438	795	1,319	1,324	1,368
당기순이익	2,190	3,343	3,484	3,526	3,641
지배주주지분당기순이익	2,144	3,311	3,483	3,525	3,640

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.86	1.99	2.01	2.04	2.05
판매비용률	70.2	55.2	52.1	51.2	50.9
대손비용률	0.21	0.20	0.26	0.31	0.34
수익성 (%)					
ROE	7.1	10.1	9.9	9.4	9.0
ROA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	5,513	8,273	8,791	8,895	9,188
수정 EPS	5,513	8,273	8,791	8,895	9,188
보통주 BPS	77,815	85,302	91,207	98,072	105,180
수정 BPS	77,815	85,302	91,207	98,072	105,180
보통주 DPS	1,250	1,920	2,030	2,080	2,160
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.8	7.7	6.1	6.0	5.8
수정 PER (X)	7.8	7.7	6.1	6.0	5.8
보통주 PBR (X)	0.55	0.74	0.59	0.55	0.51
수정 PBR (X)	0.55	0.74	0.59	0.55	0.51
배당성장률 (%)	23.2	23.1	23.1	23.4	23.5
보통주 배당수익률 (%)	2.9	3.0	3.8	3.9	4.0