

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

## Company Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 자본금          | 2,091 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 자배주주 순이익은 9,468 억원으로 전년동기의 염가매수차익 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 시점에선 하반기 NIM의 2bp 상승이 가능할 전망. 건전성 지표는 더할 나위 없는 호조를 자속. 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 염가매수차익의 기저효과와 '18년 법인세율 상승으로 YoY 감익되었으나, 염가매수차익 제외시 세전이익은 16% YoY 증가해 양호한 실적을 보인 것으로 판단. 분기 일회성으로 1) KB증권의 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 경상적인 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      | %   | 2.6    | 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   |
| 충전영업이익   | 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<br>(%, %p) | YoY<br>(%, %p) |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| <b>GROUP</b>        |         |         |         |         |         |                |                |
| 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   | 25             | 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            |
| 판관비율 (%)            | 53.1    | 49.4    | 66.7    | 50.0    | 48.4    | -1.6           | -4.7           |
| 총전영업이익              | 1,169   | 1,338   | 916     | 1,392   | 1,441   | 3.5            | 23.3           |
| 총당금 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           |
| <b>MAIN BANK</b>    |         |         |         |         |         |                |                |
| 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            |
| 총전영업이익              | 632     | 879     | 472     | 845     | 866     | 2.4            | 36.9           |
| 총당금 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           |
| <b>KEY FACTORS</b>  |         |         |         |         |         |                |                |
| 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: KB 금융, SK 증권

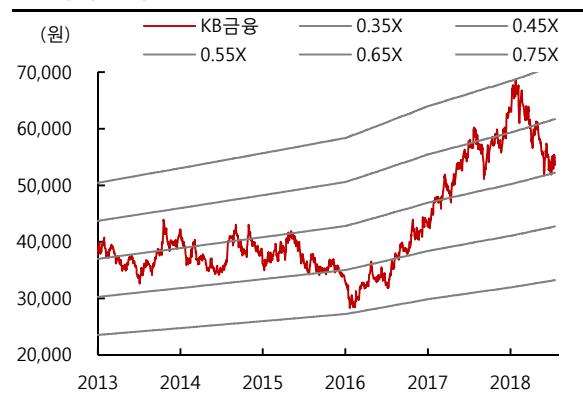
주: \*순이자이익+수수료이익

## 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     |

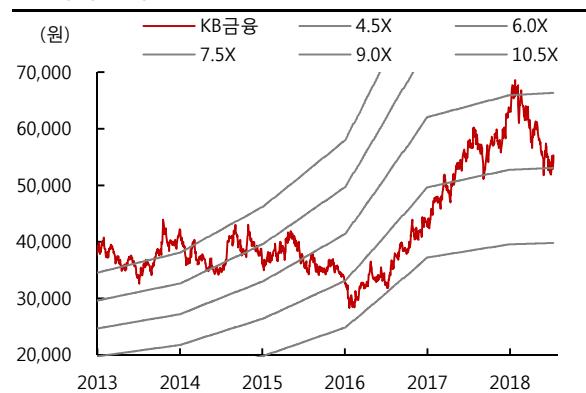
자료 KB 금융, SK 증권

## KB 금융의 12 개월 forward PBR Band chart



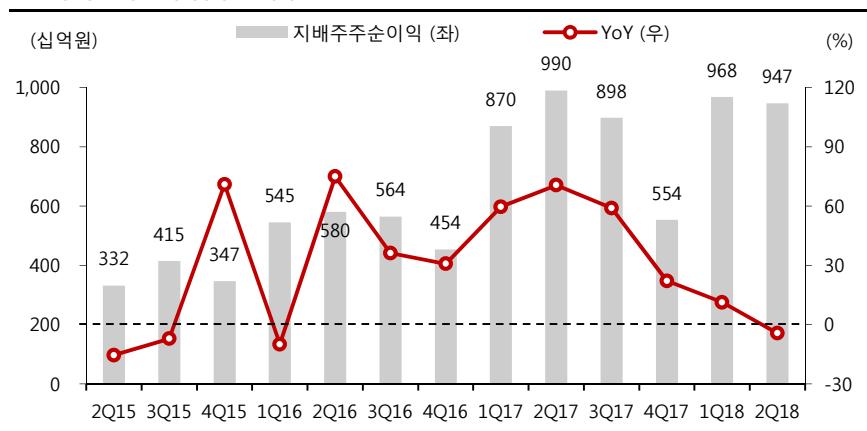
자료: SK 증권

## KB 금융의 12 개월 forward PER Band chart

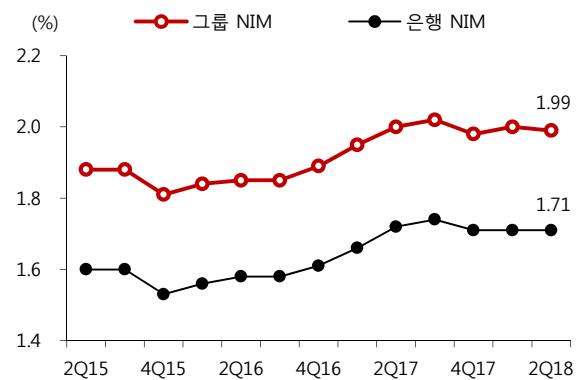


자료: SK 증권

## KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



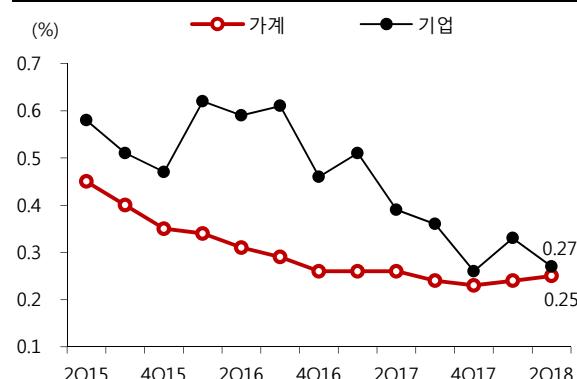
자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융 및 국민은행의 순이자마진**

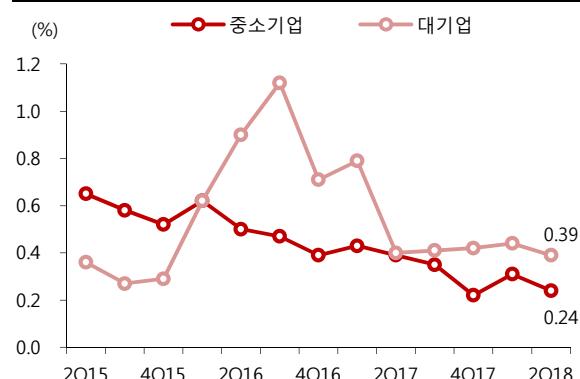
자료: KB 금융, SK 증권

**국민은행의 순이자마진**

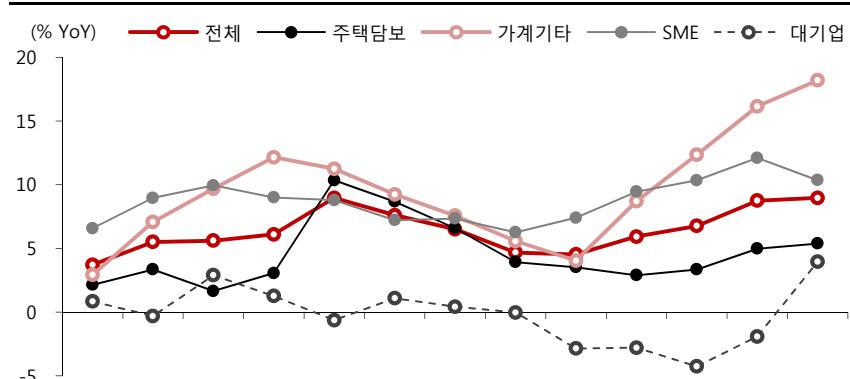
자료: KB 금융, SK 증권

**국민은행의 차주별 연체율: 기업 연체율의 가파른 하락**

자료: KB 금융, SK 증권

**국민은행의 기업 연체율: SME의 지속 안정화, 대기업의 하락**

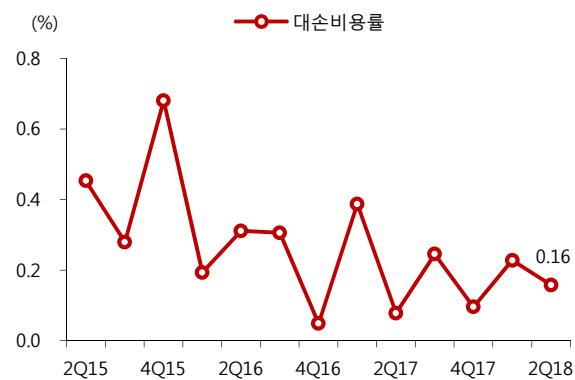
자료: KB 금융, SK 증권

**국민은행의 차주별 원화대출 성장률**

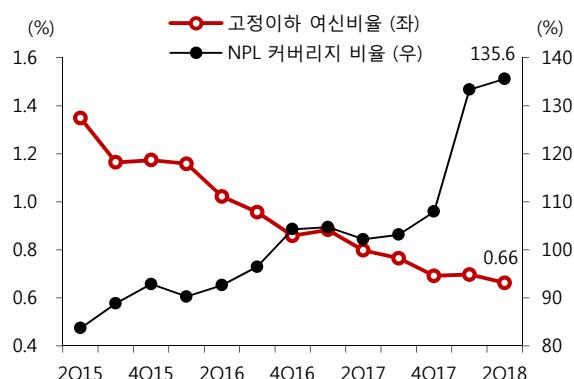
자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융의 판매관리비용률**

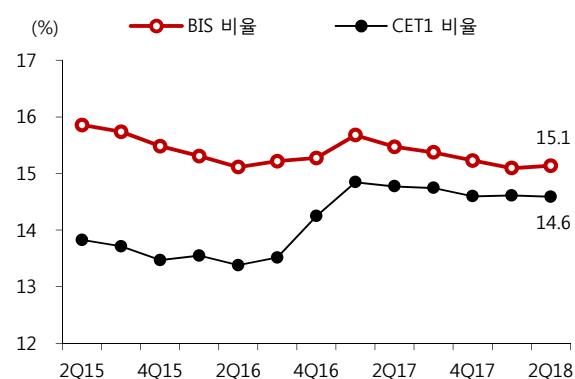
자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융의 대손비용률**

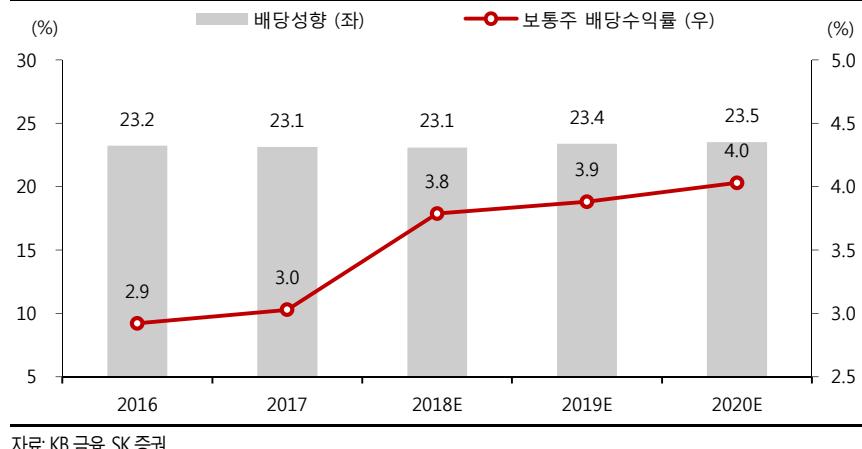
자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율**

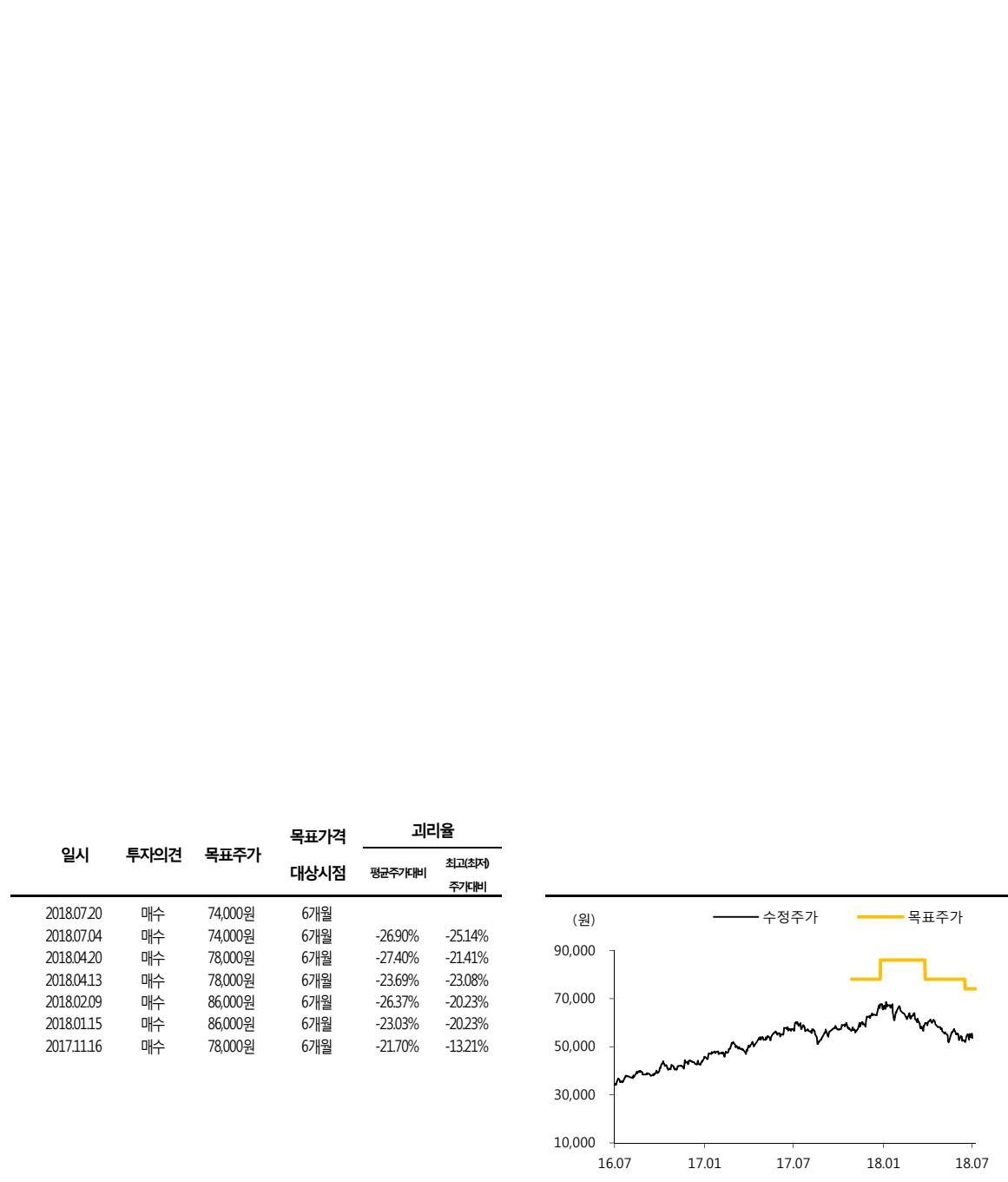
자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융의 BIS 자기자본비율**

자료: KB 금융, SK 증권

**KB 금융의 배당지표 추이 및 전망**

자료: KB 금융, SK 증권



### 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 7월 20일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 93.13% | 증립 | 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         |
| <b>자산총계</b>    | <b>375,674</b> | <b>436,786</b> | <b>464,220</b> | <b>484,822</b> | <b>506,456</b> |
| 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         |
| <b>부채총계</b>    | <b>344,412</b> | <b>402,741</b> | <b>428,074</b> | <b>445,956</b> | <b>464,773</b> |
| 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         |
| 비자매주주지분        | 263            | 6              | 7              | 7              | 8              |
| <b>자본총계</b>    | <b>31,261</b>  | <b>34,045</b>  | <b>36,146</b>  | <b>38,867</b>  | <b>41,683</b>  |
| <b>부채및자본총계</b> | <b>375,674</b> | <b>436,786</b> | <b>464,220</b> | <b>484,822</b> | <b>506,456</b> |

**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  | 114   | 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   |
| 총전영업이익    | -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  |
| 총전영업이익      | 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  |
| 당기순손익       | 2,190  | 3,343  | 3,484  | 3,526  | 3,641  |
| 지배주주지분당기순손익 | 2,144  | 3,311  | 3,483  | 3,525  | 3,640  |

**주요투자지표**

| 월 결산(십억원)     | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 영업지표 (%)      |        |        |        |        |         |
| 순이자미진율        | 186    | 199    | 201    | 204    | 205     |
| 판관비용률         | 702    | 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    |
| 배당성향 (%)      | 23.2   | 23.1   | 23.1   | 23.4   | 23.5    |
| 보통주 배당수익률 (%) | 29     | 30     | 3.8    | 3.9    | 4.0     |