

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

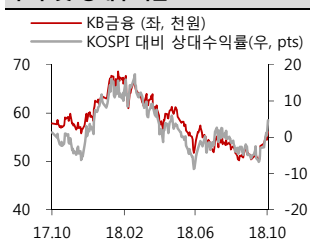
Company Data

자본금	2,091 십억원
발행주식수	41,811 만주
자사주	2,182 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,456 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.61%
Citibank(DR)	6.46%
외국인지분률	70.27%
배당수익률	3.03%

Stock Data

주가(18/10/4)	56,100 원
KOSPI	2,274.5 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	68,600 원
52주 최저가	50,200 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.1%	10.9%
6개월	-2.6%	3.0%
12개월	0.0%	5.0%

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

3Q18 Preview: 자본여력이 높으니 쓸 수 있는 카드도 많다

3Q18 지배주주 순이익 9,495 억원 (+6% YoY)으로 컨센서스 1% 상회 전망. 비경상적 요인은 모뉴엘 관련 소송으로부터의 충당금 환입 300 억원 수준임. 동사의 기업대출은 당분기 크게 증가할 것으로 보이는데, 이는 예대출 규제 변경에 대한 대비책일 뿐 아니라 RWA 증가를 견딜 수 있는 자본력이 있기에 가능한 선택임. 또한 우량한 자본비용을 바탕으로 배당성향 상황이 가능할 것으로 추정하며 (성향 23.4% 시 기대 DY 3.7%), 자사주 매입도 옵션일 이슈라는 점에서 충분한 주가 상승여력을 갖고 있는 것으로 판단

3Q18 지배순익 9,495 억원 (+6% YoY) 전망

- 3Q18 지배주주 순이익 9,495 억원 (+5.8% YoY, +0.3% QoQ)으로 컨센서스 1% 상회 전망. 당분기 비경상적 요인으로 모뉴엘 대출 관련 소송으로부터 300 억원 수준의 충당금 환입이 예상됨. 이번 분기에 금호타이어 여신의 충당금 환입은 없다고 가정함
- KB 금융의 원화대출금은 가계와 기업이 모두 3%대 QoQ 성장하면서 3.1% QoQ 의 높은 증가율을 기록할 전망
- 다만 순이자마진은 이자부자산의 빠른 성장 및 조달비용 상승 등으로 인해 지주와 은행이 모두 1bp QoQ 하락할 것으로 예상됨
- 3Q18 대손비용률은 0.22% (-3bp YoY)로 낮은 수준을 지속할 전망. 전술한 충당금 환입을 제외하면 0.25%의 대손비용률을 가정함
- 3Q18 핵심영업이익(이자+수수료)은 10.9% YoY 증가할 전망. 2018년부터 당기순이익 인식 채권의 수취이자를 기타영업이익에서 이자수익으로 분류한 데 따라 타사대비 핵심 이익이 크게 증가함

자본여력이 높으니 쓸 수 있는 카드도 많다

KB 금융은 3Q18에 다른 주요 은행을 크게 웃도는 대출성장을 기록할 전망. 특히 기업 대출이 크게 증가할 것으로 보이는데, 이는 예대출 규제 변경에 대한 대비책일 뿐 아니라 RWA 증가를 견딜 수 있는 자본력을 갖췄기에 가능한 선택지라는 판단임 (2Q18 말 CET1 비율 14.6%). 또한 우량한 자본비용을 바탕으로 지난해 제한되었던 배당성향 상황이 올해는 가능할 것으로 전망하며, 배당성향 23.4% 가정 시 기대 배당수익률은 3.7%로 기대됨. 자사주 매입도 옵션으로 택할 수 있다는 점에서 충분한 주가 상승여력을 갖고 있는 것으로 판단. KB 금융에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 74,000 원을 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	7,382	7,445	10,192	11,281	11,885	12,481
	YoY	%	2.6	0.9	36.9	10.7	5.4
순이자손익	십억원	6,203	6,403	7,587	8,809	9,263	9,736
판매관리비	십억원	4,524	5,229	5,629	5,912	6,089	6,338
총영업이익	십억원	2,858	2,216	4,563	5,369	5,796	6,143
영업이익	십억원	1,821	1,677	4,015	4,733	4,930	5,124
YoY	%	-7.0	-7.9	139.4	17.9	4.2	3.9
세전이익	십억원	2,165	2,629	4,138	4,829	4,930	5,124
지배주주 순이익	십억원	1,698	2,144	3,311	3,502	3,584	3,725
YoY	%	21.2	26.2	54.5	5.7	2.4	3.9
EPS	원	4,396	5,513	8,273	8,837	9,046	9,400
BPS	원	74,234	77,815	85,302	91,294	98,270	105,539
PER	배	7.5	7.8	7.7	6.3	6.2	6.0
PBR	배	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	%	6.0	7.1	10.1	10.0	9.5	9.2
배당성향	%	22.3	23.2	23.1	23.4	23.5	23.6
배당수익률	%	3.0	2.9	3.0	3.7	3.8	4.0

KB 금융 3Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	3Q18E	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,843.5	2,792.8	1.8	2,644.6	7.5	n/a	n/a
충전영업이익	1,471.1	1,440.8	2.1	1,337.6	10.0	n/a	n/a
영업이익	1,305.9	1,324.0	-1.4	1,165.4	12.1	1,281.9	1.9
지배 순이익	949.5	946.8	0.3	897.5	5.8	939.2	1.1
(단위: %)	3Q18E	2Q18	QoQ (%p)	3Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.98	1.99	-0.01	2.02	-0.04		
판매비용률	48.3	48.4	-0.1	49.4	-1.2		
대손비용률	0.22	0.16	0.06	0.25	-0.03		

자료: FnGuide, SK 증권

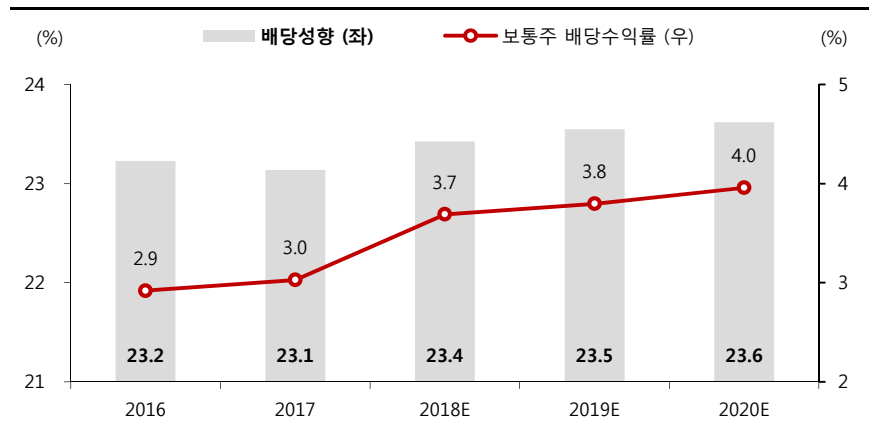
KB 금융 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	% , %p YoY
일반영업이익	2,309	2,491	2,645	2,747	2,783	2,793	2,844	2,861	10,192	11,281	10.7
순이자이익	1,726	2,068	2,021	1,771	2,144	2,196	2,228	2,241	7,587	8,809	16.1
수수료이익	521	510	491	528	629	596	558	581	2,050	2,364	15.3
기타영업이익	62	-87	132	448	11	1	58	39	555	108	-80.4
판매관리비	1,167	1,322	1,307	1,832	1,392	1,352	1,372	1,795	5,629	5,912	5.0
판매비용률 (%)	50.6	53.1	49.4	66.7	50.0	48.4	48.3	62.8	55.2	52.4	-2.8
충전영업이익	1,142	1,169	1,338	915	1,392	1,441	1,471	1,066	4,563	5,369	17.7
충당금전입액	255	53	172	68	165	117	165	189	548	636	16.0
대손비용률 (%)	0.39	0.08	0.25	0.10	0.23	0.16	0.22	0.24	0.20	0.21	0.01
영업이익	887	1,116	1,165	847	1,227.2	1,324	1,306	876	4,015	4,733	17.9
영업외이익	78	131	34	-120	116	-21	0	0	123	95	-22.6
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	1,303	1,306	876	4,138	4,829	16.7
지배 순이익	870	990	898	554	968	947	949	637	3,311	3,502	5.7

자료: SK 증권

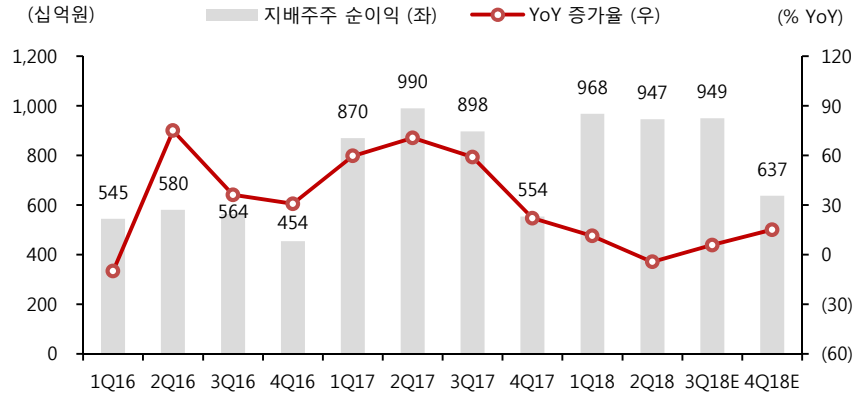
주: YoY는 연간 기준 증가율

KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



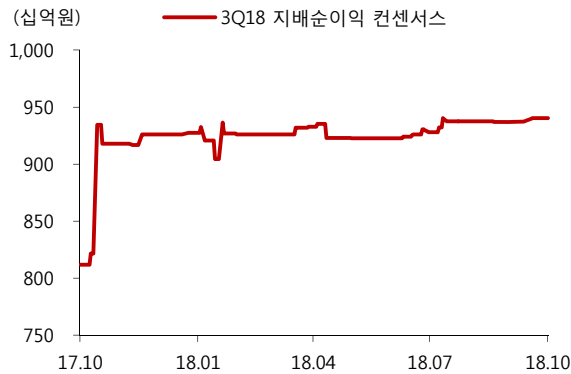
자료: WiseFn, SK 증권

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



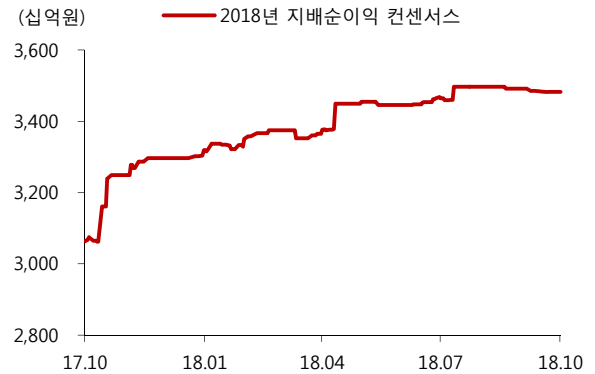
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 3Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



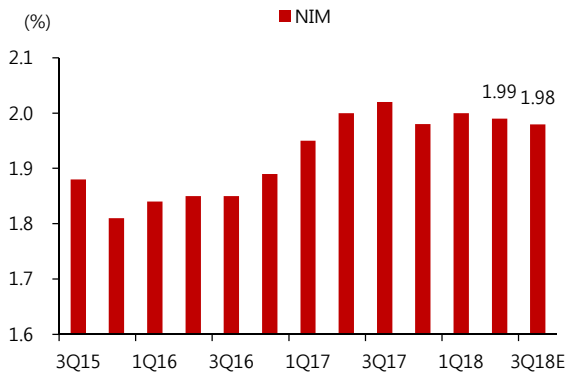
자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



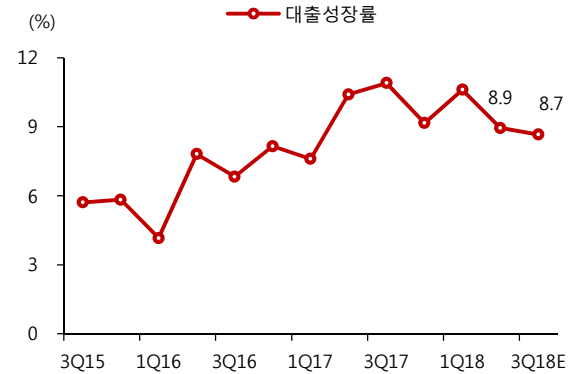
자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 순이자마진 추이 및 전망



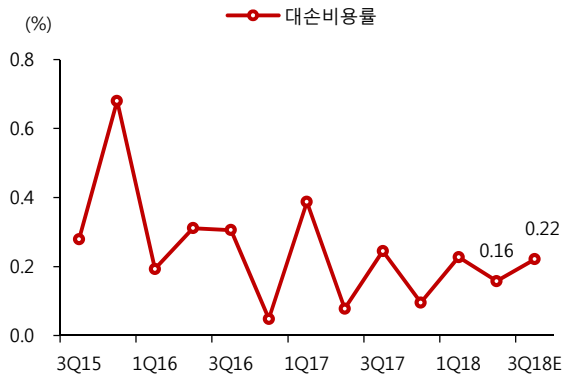
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대출성장률 추이 및 전망 (그림 대출채권 기준)



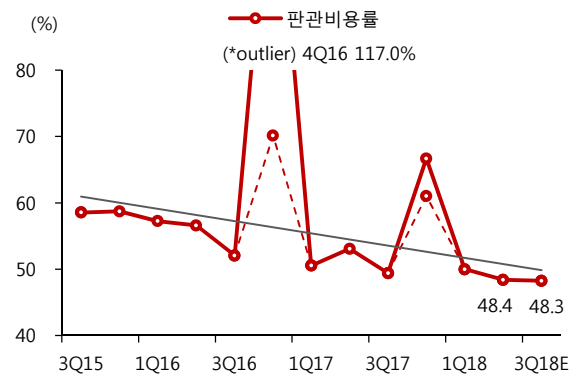
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

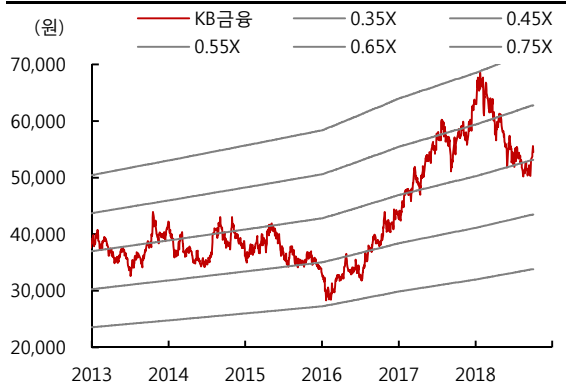
KB 금융의 판관비용률 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

주: 점선은 대규모 희망퇴직비용 제외한 기준

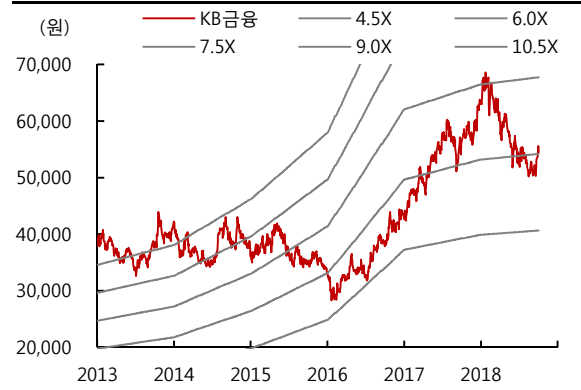
KB 금융의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

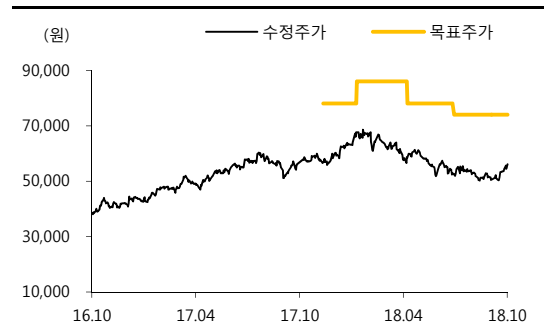
KB 금융의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.05	매수	74,000원	6개월		
2018.07.20	매수	74,000원	6개월	-29.16%	-25.14%
2018.07.04	매수	74,000원	6개월	-26.96%	-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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 5 일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	17,885	19,818	21,510	22,542	23,665
유가증권	73,415	97,557	105,362	111,684	118,385
대출채권	267,045	291,513	314,948	330,055	346,497
대손충당금	2,278	2,110	2,526	2,422	2,295
유형자산	6,136	7,070	7,673	8,041	8,442
무형자산	652	2,943	3,165	3,285	3,416
기타자산	12,817	19,995	23,951	23,638	23,463
자산총계	375,674	436,786	474,082	496,822	521,573
예수부채	239,730	255,800	278,382	293,197	309,234
차입부채	61,244	73,814	85,569	89,123	92,949
차입금	26,223	28,745	33,740	34,184	35,812
사채	35,021	45,069	51,829	54,939	57,137
기타금융업부채	8,166	36,265	39,794	42,007	44,433
기타부채	35,273	36,862	34,158	33,551	33,130
부채총계	344,412	402,741	437,902	457,877	479,747
지배주주지분	30,998	34,039	36,174	38,938	41,818
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	-1,418	-1,418	-1,418
자기주식	-722	-756	-936	-936	-936
기타포괄손익누계액	405	538	189	189	189
이익잉여금	12,229	15,044	17,707	20,471	23,351
비지배주주지분	263	6	7	7	8
자본총계	31,261	34,045	36,180	38,945	41,826
부채및자본총계	375,674	436,786	474,082	496,822	521,573

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	7,445	10,192	11,281	11,885	12,481
순이자손익	6,403	7,587	8,809	9,263	9,736
이자수익	10,022	11,512	13,533	14,720	15,786
이자비용	3,619	3,672	4,724	5,457	6,050
순수수료손익	1,585	2,050	2,364	2,451	2,549
수수료수익	3,151	3,988	4,522	4,680	0
수수료비용	1,566	1,938	2,159	2,229	0
금융상품관련손익	430	1,671	1,401	1,467	1,492
기타영업이익	-973	-1,117	-1,292	-1,295	-1,296
판매관리비	5,229	5,629	5,912	6,089	6,338
충전영업이익	2,216	4,563	5,369	5,796	6,143
대손충당금전입액	539	548	636	866	1,019
영업이익	1,677	4,015	4,733	4,930	5,124
영업외이익	952	123	95	0	0
세전이익	2,629	4,138	4,829	4,930	5,124
법인세비용	438	795	1,327	1,346	1,399
당기순이익	2,190	3,343	3,502	3,584	3,725
지배주주지분당기순이익	2,144	3,311	3,502	3,584	3,725

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	8.2	9.2	8.0	4.8	5.0
총자산	14.2	16.3	8.5	4.8	5.0
예수부채	6.9	6.7	8.8	5.3	5.5
차입부채	25.4	20.5	15.9	4.2	4.3
총부채	14.7	16.9	8.7	4.6	4.8
총자본	8.2	8.9	6.3	7.6	7.4
일반영업이익	0.9	36.9	10.7	5.4	5.0
순이자손익	3.2	18.5	16.1	5.2	5.1
판매관리비	15.6	7.6	5.0	3.0	4.1
충전영업이익	-22.5	105.9	17.7	8.0	6.0
영업이익	-7.9	139.4	17.9	4.2	3.9
세전이익	21.4	57.4	16.7	2.1	3.9
지배주주순이익	26.2	54.5	5.7	2.4	3.9

자료: SK증권 추정

성

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
예대금리차	1.86	1.99	1.99	1.99	1.99
판매비용률	70.2	55.2	52.4	51.2	50.8
대손비용률	0.21	0.20	0.21	0.27	0.31
수익성 (%)					
ROE	7.1	10.1	10.0	9.5	9.2
ROA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	5,513	8,273	8,837	9,046	9,400
수정 EPS	5,513	8,273	8,837	9,046	9,400
보통주 BPS	77,815	85,302	91,294	98,270	105,539
수정 BPS	77,815	85,302	91,294	98,270	105,539
보통주 DPS	1,250	1,920	2,070	2,130	2,220
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.8	7.7	6.3	6.2	6.0
수정 PER (X)	7.8	7.7	6.3	6.2	6.0
보통주 PBR (X)	0.55	0.74	0.61	0.57	0.53
수정 PBR (X)	0.55	0.74	0.61	0.57	0.53
배당성장률 (%)	23.2	23.1	23.4	23.5	23.6
보통주 배당수익률 (%)	2.9	3.0	3.7	3.8	4.0