

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**김도하**  
dohakim@sk.com  
02-3773-8876

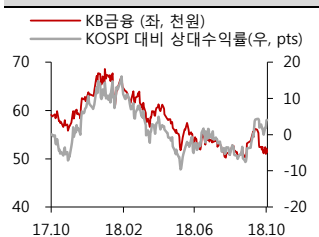
### Company Data

자본금	2,091 십억원
발행주식수	41,811 만주
자사주	2,182 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,449 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.61%
Citibank(DR)	6.42%
외국인지분율	70.07%
배당수익률	3.03%

### Stock Data

주가(18/10/25)	51,300 원
KOSPI	2,063.3 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	68,600 원
52주 최저가	50,200 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.6%	8.2%
6개월	-15.2%	0.5%
12개월	-13.2%	4.0%

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

### 3Q18 Review: 예상을 크게 벗어나지 않은 무난한 실적

KB 금융의 3Q18 지배주주 순이익은 9,538 억원 (+6% YoY)으로 시장 전망치에 부합. 총당금 환입액 제외 시 유의한 비경상 요인 없이 무난한 수준이었다고 판단. 당분기 법인 중소기업대출 성장을 중심으로 3%대의 QoQ 대출증가율을 기록했는데, 이는 충분한 자본여력을 갖춘 KB 금융이기에 가능한 전략. 올해 기대 배당수익률은 4.0%로 매력도가 높으며, 자사주 매입 가능성도 충분하다고 판단. 12mf PBR 0.53 배는 향후 3개년 평균 기대 ROE 9.6% 대비 저평가 상태로 판단

### 3Q18 지배주주 순이익 9,538 억원 (+6.3% YoY)으로 양호한 수준

KB 금융의 3Q18 지배주주 순이익은 9,538 억원 (+6.3% YoY)으로 SK 증권 추정치와 시장 전망치에 부합함. 3Q18 일회성 요인은 금호타이어 및 모뉴엘 소송과 관련한 총당금 환입 각각 400 억원, 200 억원이며, 이에 따라 은행 대손비용률은 0%로 수렴했으나 카드사 총당금 증가로 그룹 대손비용률은 0.19% (+3bp QoQ, -5bp YoY)를 기록. 저원가성 수신이 2.0% QoQ 감소, 정기예금은 5.5% QoQ 증가하면서 조달비용률이 6bp QoQ 상승했으나 3Q18 은행 순이자마진은 1.72%로 1bp QoQ 상승. 다만 카드사 마진 축소로 그룹 순이자마진은 전분기와 같은 1.99%를 기록. 3Q18 원화대출은 법인 중소기업대출의 견조한 성장(+3.8% QoQ)에 힘입어 3.2% QoQ 의 높은 증가율을 기록

### 예상을 크게 벗어나지 않은 무난한 실적

총당금 환입액 600 억원을 제외하면 유의한 비경상 요인 없이 무난한 실적이었다고 판단. 국민은행은 금융당국의 규제를 고려해 2019년 대출성장 목표를 가계 2~3%로 올해 대비 낮추되 기업 7~8%로 높여서 제시. 주로 일반 법인 중소기업대출의 성장을 목표로 할 것으로 예상됨. 이 경우 위험가중자산의 성장률이 높아지므로 자본비율은 다소 하락할 수 있겠으나 이는 충분한 자본여력을 갖춘 KB 금융이기에 가능한 전략이며, 향후 자사주 매입의 가능성도 여전히 존재함. 동사의 배당성향을 전년 대비 0.3%p 상승한 23.4%으로 가정 시 배당수익률 4.0%로 기대 배당 매력도가 높음. 현 주가에서 동사의 12mf PBR 은 0.53 배로 2018년~2020년 평균 기대 ROE 9.6% 대비 저평가 상태로 판단. KB 금융에 대한 목표주가 74,000 원, 투자의견 매수를 유지함

### 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
	%	2.6	0.9	36.9	10.7	5.4	5.0
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
충전영업이익	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	5.8	5.7	5.5
PBR	배	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5	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	4.0	4.2	4.3

## KB 금융 3Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q18	3Q17	YoY (%)	2Q18	QoQ (%)	3Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,805.2	2,644.6	6.1	2,792.8	0.4	2,843.5	-1.3	n/a	n/a
영업이익	1,328.1	1,165.4	14.0	1,324.0	0.3	1,305.9	1.7	1,291.5	2.8
세전이익	1,328.8	1,199.5	10.8	1,303.1	2.0	1,305.9	1.8	1,295.3	2.6
지배 순이익	953.8	897.5	6.3	946.8	0.7	949.5	0.5	937.9	1.7

자료: KB 금융, FnGuide, SK 증권

## KB금융 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
<b>GROUP</b>							
핵심영업이익*	2,513	2,551	2,773	2,792	2,774	-0.6	10.4
일반영업이익	2,645	2,747	2,783	2,793	2,805	0.4	6.1
순이자이익	2,022	2,023	2,144	2,196	2,251	2.5	11.4
수수료이익	491	528	629	596	523	-12.2	6.4
그외영업이익	132	196	11	1	31	5,050.0	-76.5
판매관리비	1,307	1,832	1,392	1,352	1,331	-1.6	1.8
판매비율 (%)	49.4	66.7	50.0	48.4	47.4	-1.0	-2.0
충전영업이익	1,338	916	1,392	1,441	1,475	2.3	10.2
충당금 전입액	172	68	165	117	147	25.4	-14.9
대손비용률 (%)	0.25	0.10	0.23	0.16	0.19	0.03	-0.05
영업이익	1,165	848	1,227	1,324	1,328	0.3	14.0
영업외이익	34	-120	116	-21	1	흑전	-97.9
세전이익	1,200	727	1,343	1,303	1,329	2.0	10.8
법인세비용	302	173	375	356	375	5.2	24.1
당기순이익	897	554	968	947	954	0.8	6.3
지배주주 순이익	898	554	968	947	954	0.7	6.3
<b>MAIN BANK</b>							
일반영업이익	1,650	1,721	1,693	1,699	1,798	5.8	9.0
순이자이익	1,388	1,422	1,465	1,502	1,545	2.8	11.3
수수료이익	309	315	345	311	247	-20.7	-20.2
그외영업이익	-47	-15	-118	-115	6	흑전	흑전
판매관리비	771	1,249	847	834	812	-2.6	5.3
충전영업이익	879	472	845	866	986	13.9	12.2
충당금 전입액	77	-54	31	-32	63	흑전	-17.8
영업이익	802	526	814	898	983	9.5	22.6
당기순이익	632	334	690	663	726	9.5	14.9
<b>KEY FACTORS</b>							
원화대출금	230,797	234,844	239,194	244,208	252,055	3.2	9.2
지주 NIM (%)	2.02	1.98	2.00	1.99	1.99	0.00	-0.03
은행 NIM (%)	1.74	1.71	1.71	1.71	1.72	0.01	-0.02
NPL 비율 (%)	0.77	0.69	0.70	0.66	0.61	-0.05	-0.15
NPL coverage 비율 (%)	103.1	107.9	133.3	135.6	137.9	2.3	34.7
지주 BIS 비율 (%)	15.4	15.2	15.1	15.1	14.9	-0.2	-0.4
지주 CET1 비율 (%)	14.7	14.6	14.6	14.6	14.4	-0.2	-0.4

자료: KB금융, SK증권

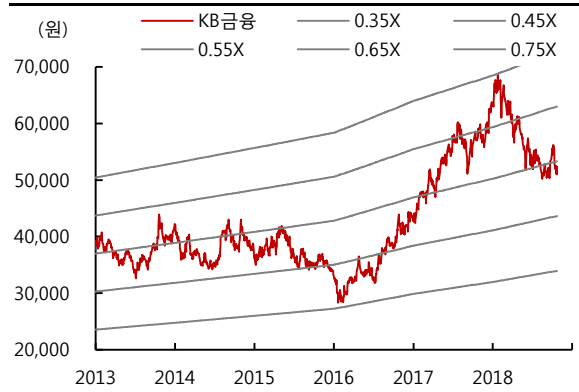
주: \*순이자이익+수수료이익

KB 금융의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	230,797	234,844	239,194	244,208	252,055	100.0	3.2	9.2
가계	126,579	129,758	130,944	133,663	137,556	54.6	2.9	8.7
기업	103,546	104,456	107,739	110,092	114,037	45.2	3.6	10.1
중소기업	87,795	88,907	91,684	93,465	96,505	38.3	3.3	9.9
SOHO	58,870	60,098	61,546	62,469	64,341	25.5	3.0	9.3
대기업	15,751	15,549	16,055	16,626	17,532	7.0	5.4	11.3

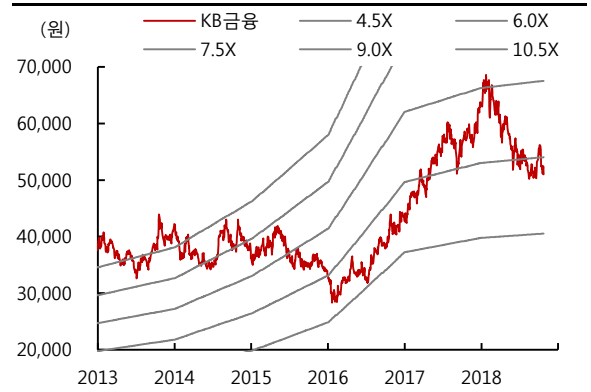
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 12 개월 forward PBR Band chart



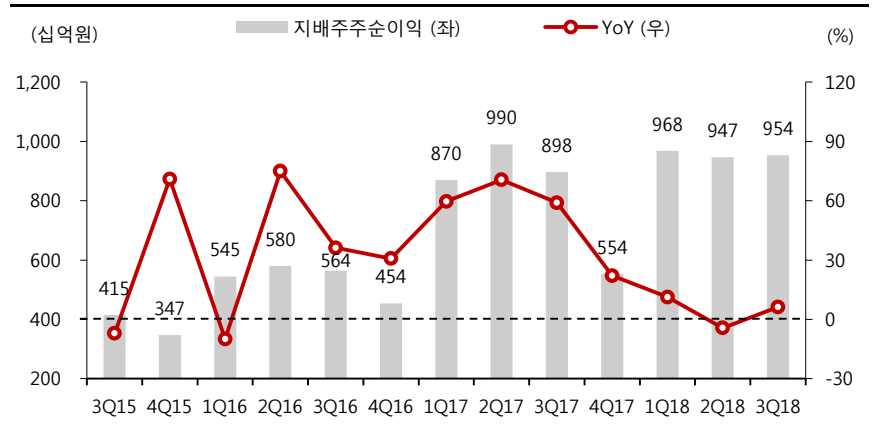
자료: SK 증권

KB 금융의 12 개월 forward PER Band chart



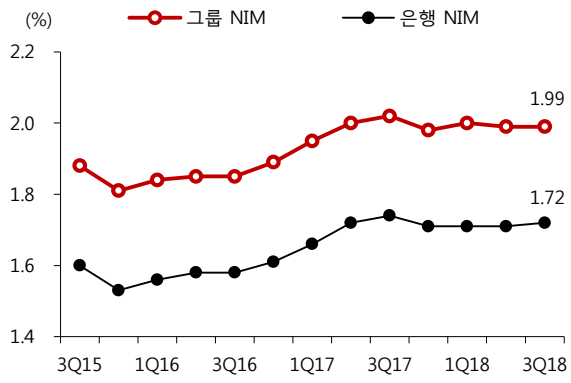
자료: SK 증권

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



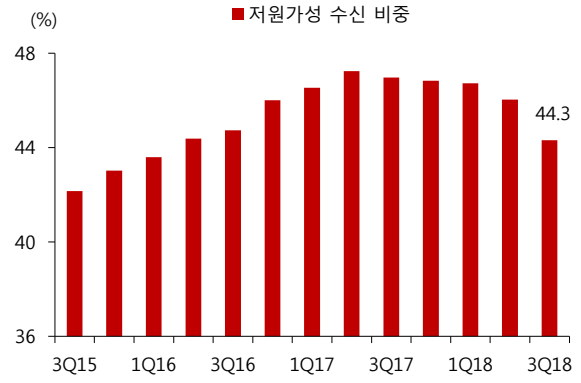
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 및 국민은행의 순이자마진



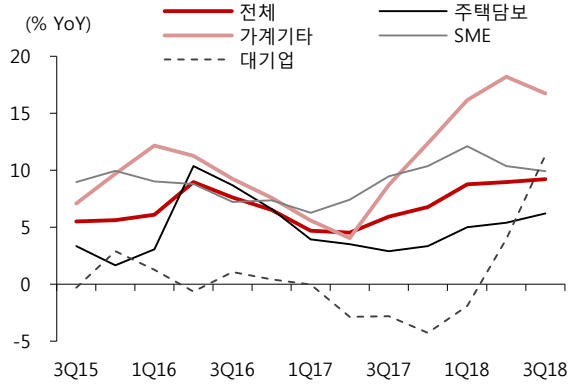
자료: KB 금융, SK 증권

국민은행의 저원가성 수신 비중



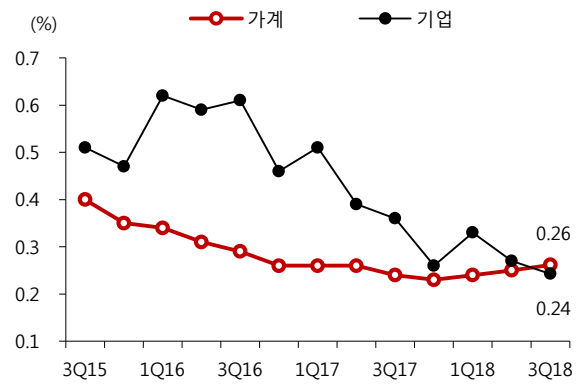
자료: KB 금융, SK 증권

국민은행의 차주별 원화대출 성장률



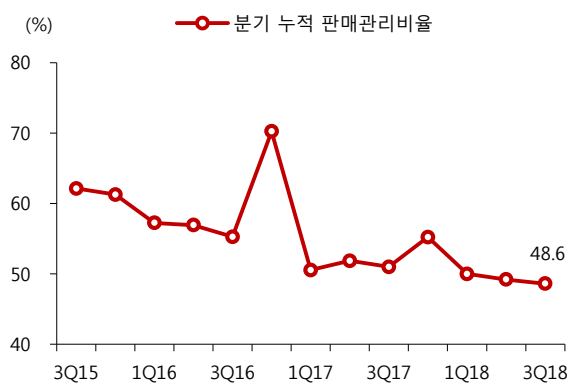
자료: KB 금융, SK 증권

국민은행의 차주별 연체율



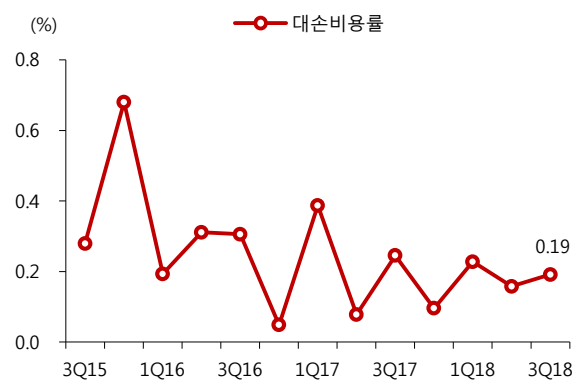
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 판매관리비용률



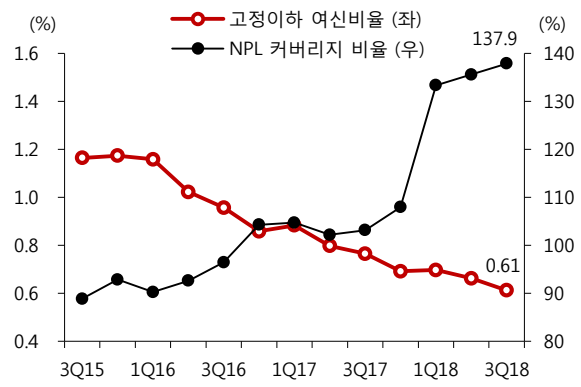
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률



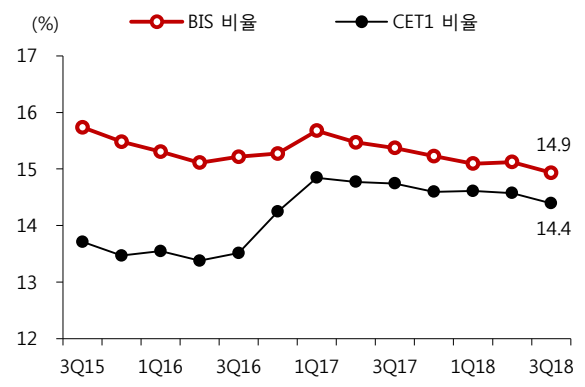
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



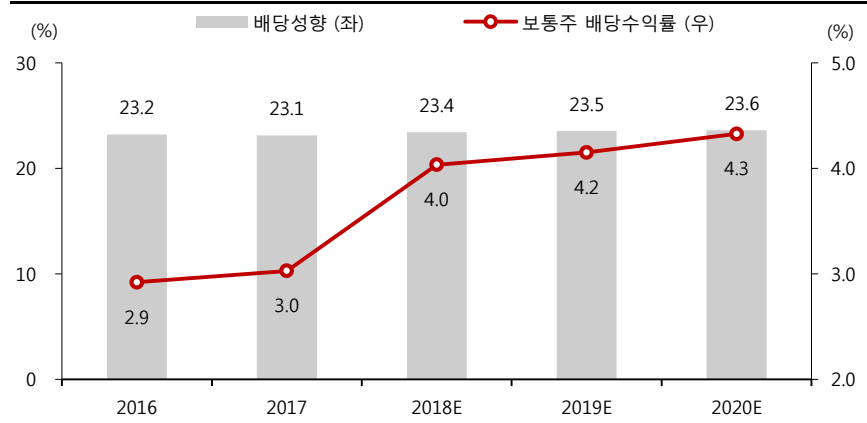
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 BIS 자기자본비율



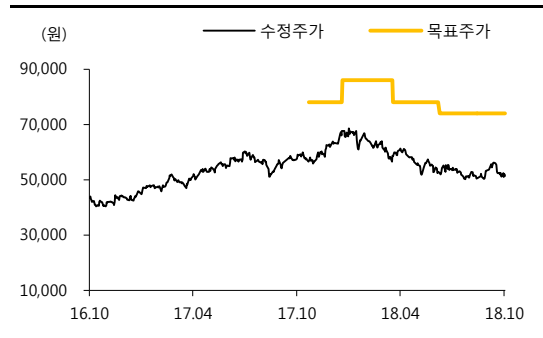
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.10.26	매수	74,000원	6개월		
2018.10.05	매수	74,000원	6개월	-28.85%	-24.05%
2018.07.20	매수	74,000원	6개월	-28.92%	-24.19%
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 기관투자자 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 10월 26일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	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	8,262	19,995	23,951	23,638	23,463
<b>자산총계</b>	<b>375,674</b>	<b>436,786</b>	<b>474,082</b>	<b>496,822</b>	<b>521,573</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>344,412</b>	<b>402,741</b>	<b>437,902</b>	<b>457,877</b>	<b>479,747</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>31,261</b>	<b>34,045</b>	<b>36,180</b>	<b>38,945</b>	<b>41,826</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>375,674</b>	<b>436,786</b>	<b>474,082</b>	<b>496,822</b>	<b>521,573</b>

## 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

## 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

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	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	5.8	5.7	5.5
수정 PER (X)	7.8	7.7	5.8	5.7	5.5
보통주 PBR (X)	0.55	0.74	0.56	0.52	0.49
수정 PBR (X)	0.55	0.74	0.56	0.52	0.49
배당성장률 (%)	23.2	23.1	23.4	23.5	23.6
보통주 배당수익률 (%)	2.9	3.0	4.0	4.2	4.3