

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

자본금	2,091 십억원
발행주식수	41,811 만주
자사주	2,522 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,498 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.49%
Citibank(DR)	6.30%
외국인지분율	65.93%
배당수익률	4.13%

Stock Data

주가(19/03/29)	41,850 원
KOSPI	2,140.7 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	61,300 원
52주 최저가	40,750 원
60일 평균 거래대금	63 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.6%	-3.2%
6개월	-22.8%	-14.2%
12개월	-32.1%	-19.9%

KB 금융 (105560/KS | 매수(유지) | T.P 63,000 원(하향))

1Q19 Preview: 분기 실적은 감익 불가피하나 주가는 현저한 저평가

1Q19 지배주주 순이익은 8,679 억원 (-10% YoY)으로 컨센서스 6% 하회 전망. 1Q18 대비 수수료이익 감소 및 일회성 부동산 매각익 소멸, 손보업종의 1Q19 손해율 부진 등으로 YoY 감익은 불가피할 것으로 추정. 외국인 지분율 급락 등 수급 불안정성을 감안해 베타 계수를 상향함에 따라 목표주가를 이전 대비 10% 하향 조정. 다만 8% 중후반의 경상 ROE 대비 12mf PBR 0.41X는 현저한 저평가 상태이며, 기대 배당수익률 5% 이상의 배당 매력으로 주가의 하방 경직성을 강하게 확보되어있다고 판단

1Q19 지배주주 순이익 8,679 억원 (-10.4% YoY) 전망

KB 금융의 1Q19 지배주주 순이익은 8,679 억원 (-10.4% YoY, +334.7% QoQ)으로 시장 컨센서스를 6% 하회할 전망. YoY 감익을 예상하는 이유는 1) 1Q18 주식시장 거래대금 및 신탁잔고 증가로 수수료수익이 호조를 보였던 데 따른 기저효과 (수수료손익 1Q18 6,289 억원 → 1Q19E 5,740 억원)와 2) 손해보험업종의 1Q19 손해율이 기존 추정보다 악화될 것으로 보이는 점, 3) 전년동기 발생했던 사옥 매각익 1,150 억원의 소멸 등을 반영했기 때문임

은행의 1Q19 원화대출은 여전히 법인 중소기업 및 전세대출이 중심이지만 전체 성장률은 0.6% QoQ로 낮아질 전망 (2018년 분기 평균 성장률 2.3% QoQ). 예대율 개편을 감안해 2018년에 대출자산을 선제적으로 성장시킨 영향으로 보임. 1Q19 순이자마진은 조달구조 변화에 따른 비용률 상승에 따라 1.69%로 1bp QoQ 하락할 것으로 예상하며, 대손비용률은 0.25%로 2bp YoY 상승할 것으로 가정함

목표주가 63,000 원으로 하향 조정, 투자의견 매수 유지

보험손익을 포함한 비이자이익 추정치가 기존 대비 감소함에 따라 2019년 지배주주 순이익 추정치를 1.4% 하향 조정함. 2월부터 외국인 지분율이 급락하는 등 수급 불안정성을 감안해 베타(β) 계수를 상향했으며, 이에 따른 자기자본비용 상승을 적용해 목표주가를 이전 대비 10% 하향 조정함. 다만 8% 중후반의 경상 ROE 대비 12mf PBR 0.41X는 현저한 저평가 상태이며 기대 배당수익률 5% 이상의 배당 매력으로 주가의 하방 경직성을 강하게 확보되어있다고 판단함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	십억원	7,445	10,192	10,859	11,441	11,978	12,610
YoY	%	0.9	36.9	6.5	5.4	4.7	5.3
순이자순익	십억원	6,403	8,247	8,904	9,367	9,787	10,326
판매관리비	십억원	5,229	5,629	5,967	6,025	6,274	6,534
총전영업이익	십억원	2,216	4,563	4,892	5,416	5,705	6,076
영업이익	십억원	1,677	4,015	4,218	4,552	4,670	4,860
YoY	%	-7.9	139.4	5.1	7.9	2.6	4.1
세전이익	십억원	2,629	4,138	4,265	4,552	4,670	4,860
지배주주 순이익	십억원	2,144	3,311	3,068	3,310	3,395	3,533
YoY	%	26.2	54.5	-7.3	7.9	2.6	4.0
EPS	원	5,513	8,273	7,748	8,490	8,709	9,062
BPS	원	77,815	85,302	90,261	97,453	104,062	110,963
PER	배	7.8	7.7	6.0	4.9	4.8	4.6
PBR	배	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	%	7.1	10.1	8.8	9.0	8.6	8.4
배당성향	%	23.2	23.1	24.8	24.7	24.8	24.8
배당수익률	%	2.9	3.0	4.1	5.0	5.2	5.4

KB 금융 1Q19 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	1Q19E	4Q18	QoQ (%)	1Q18	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,827.0	2,477.3	14.1	2,783.4	1.6	n/a	n/a
총전영업이익	1,393.5	584.8	138.3	1,391.7	0.1	n/a	n/a
영업이익	1,193.6	338.8	252.3	1,227.2	-2.7	1,266.3	-5.7
지배 순이익	867.9	199.6	334.7	968.2	-10.4	925.4	-6.2
(단위: %)	1Q19E	4Q18	QoQ (%p)	1Q18	YoY (%p)		
순이자마진	1.96	1.97	-0.01	2.00	-0.04		
판관비용률	50.7	76.4	-25.7	50.0	0.7		
대손비용률	0.25	0.31	-0.06	0.23	0.02		

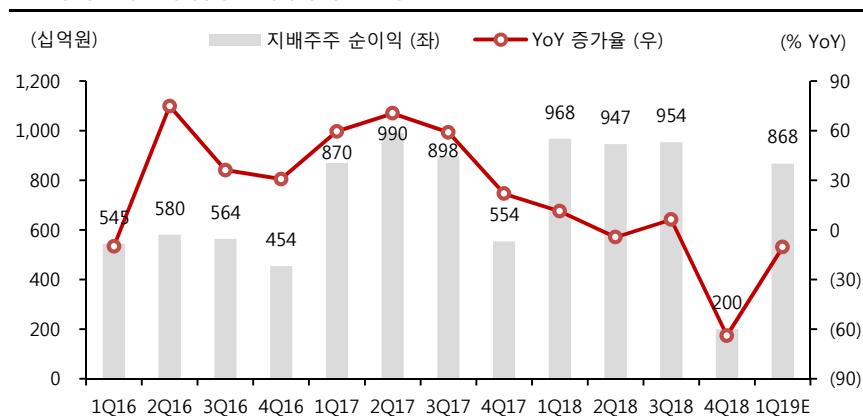
자료 FnGuide, SK 증권

KB 금융 상세 실적지표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	%, %p YoY	%, %p QoQ
일반영업이익	2,783	2,793	2,805	2,477	2,827	2,885	2,888	2,840	1.6	14.1
순이자이익	2,144	2,196	2,251	2,313	2,315	2,329	2,349	2,374	8.0	0.1
수수료이익	629	596	523	495	574	557	549	538	-8.7	15.8
기타영업이익	11	1	31	-331	-62	0	-11	-71	적전	적지
판매관리비	1,392	1,352	1,331	1,892	1,433	1,433	1,417	1,741	3.0	-24.3
판관비/율 (%)	50.0	48.4	47.4	76.4	50.7	49.7	49.1	61.3	0.7	-25.7
총전영업이익	1,392	1,441	1,475	585	1,394	1,452	1,471	1,099	0.1	138.3
총당금전입액	165	117	147	246	200	206	205	252	21.5	-18.7
대손비용률 (%)	0.23	0.16	0.19	0.31	0.25	0.26	0.25	0.31	0.02	-0.06
영업이익	1,227.2	1,324	1,328	339	1,193.6	1,246	1,266	847	-2.7	252.3
영업외이익	116	-21	1	-49	0	0	0	0		
세전이익	1,343	1,303	1,329	290	1,194	1,246	1,266	847	-11.1	311.9
지배 순이익	968	947	954	200	868	906	921	616	-10.4	334.7

자료: WiseFn, SK 증권

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



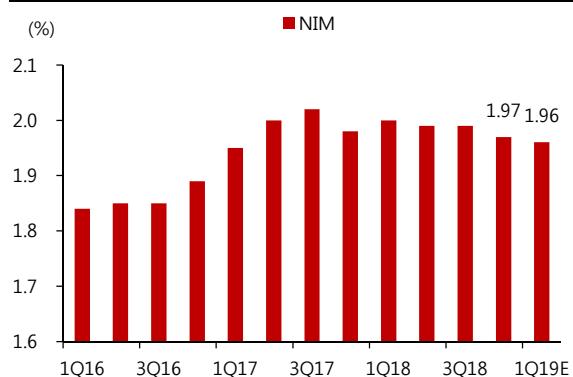
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 1Q19 지배주주 순이익 컨센서스 변화

자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 2019년 지배주주 순이익 컨센서스 변화

자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 순이자마진 추이 및 전망

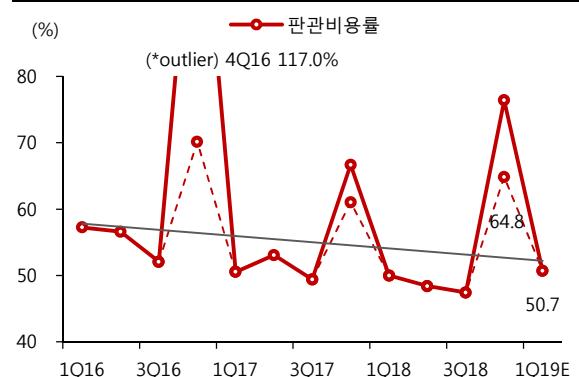
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대출성장률 추이 및 전망

자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률 추이 및 전망

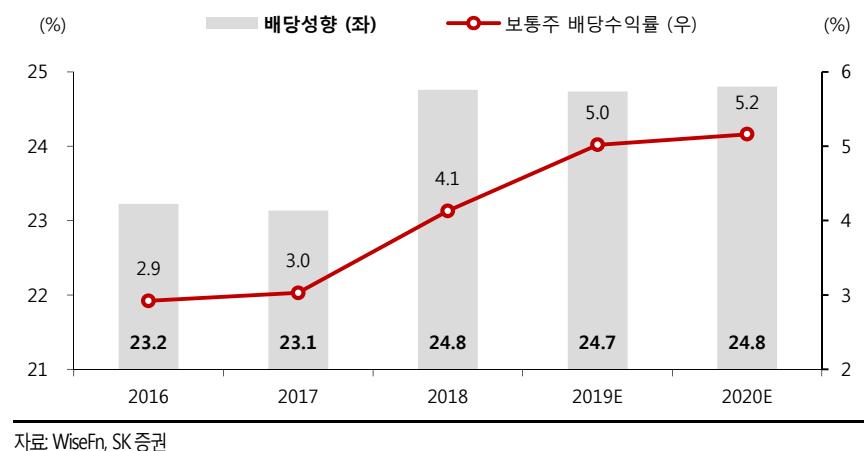
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 판관비용률 추이 및 전망

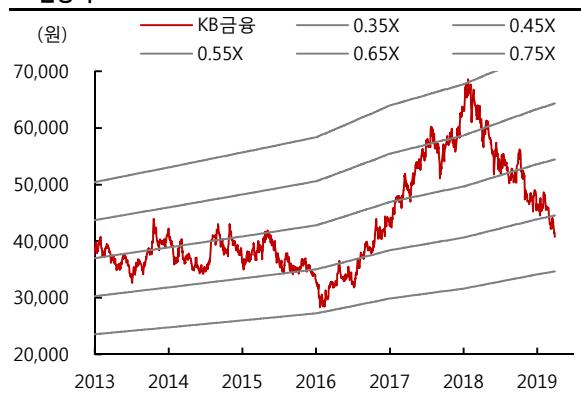
자료: KB 금융, SK 증권

주: 점선은 회망퇴직비용 제거한 기준

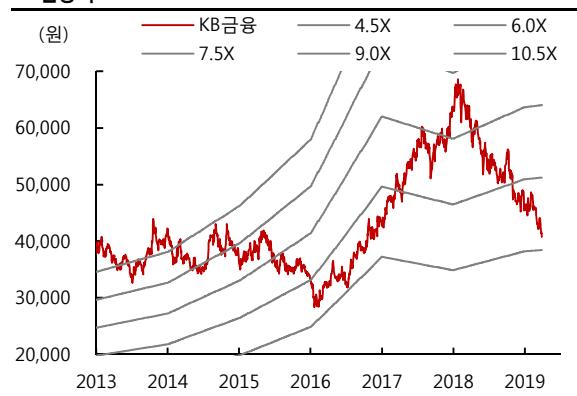
KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



KB 금융의 PBR Band chart



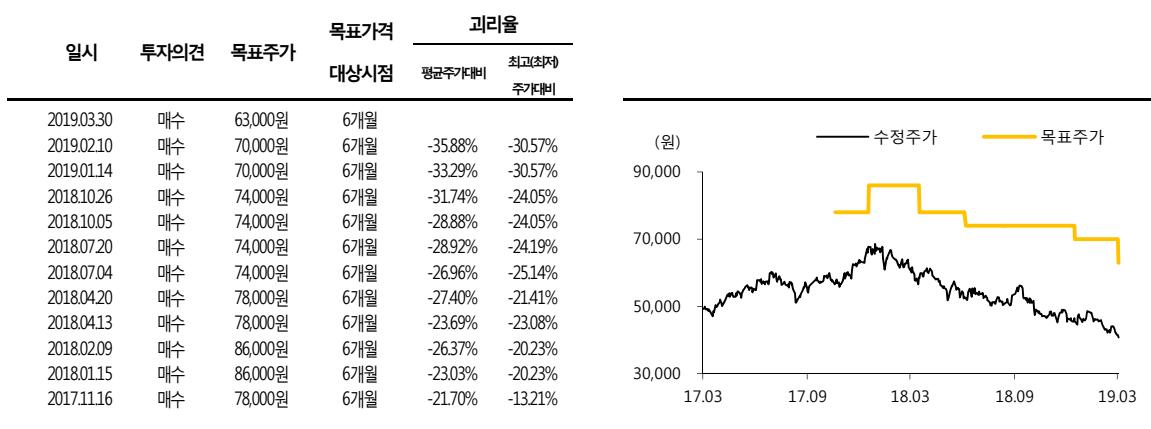
KB 금융의 PER Band chart



KB 금융 목표주가 산출식

항목	KB금융	비고
자기자본비율 (%)	12.4	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.9	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.1	(c): Market Risk Premium (Bloomberg Rm 적용)
Beta (β)	1.0	(d): 1년 기준 beta
Average ROE (%)	8.7	(e): 2019~2021년 수정 ROE 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.67	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율) (%)	-5.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.64	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	99,126	(j): 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	63,000	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	-10.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (03/29, 원)	41,850	
상승여력 (%)	50.5	

자료 Bloomberg, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김도하는 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 (2019년 4월 1일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	19,818	20,253	21,020	22,049	23,136
유기증권	97,557	105,362	111,684	118,385	125,488
대출채권	291,513	321,872	334,055	350,417	367,687
대손충당금	2,110	2,614	2,588	2,542	2,486
유형자산	7,070	7,755	8,049	8,443	8,859
무형자산	2,943	3,199	3,288	3,416	3,550
기타자산	19,995	23,308	21,763	21,458	21,101
자산총계	436,786	479,134	497,270	521,626	547,335
예수부채	255,800	276,546	292,000	306,285	322,263
차입부채	73,814	86,155	88,971	92,284	96,009
차입금	28,745	34,326	34,032	35,147	36,587
사채	45,069	51,829	54,939	57,137	59,422
기타금융업부채	36,265	38,114	41,382	43,758	46,289
기타부채	36,862	42,599	36,906	38,710	39,492
부채총계	402,741	443,414	459,258	481,037	504,054
지배주주지분	34,039	35,711	38,003	40,580	43,271
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,604	17,603	17,603	17,603	17,603
기타자본	-1,237	-1,451	-1,718	-1,718	-1,718
자기주식	-756	-969	-1,236	-1,236	-1,236
기타포괄손익누계액	538	178	178	178	178
이익잉여금	15,044	17,290	19,848	22,426	25,116
비지배주주지분	6	9	9	10	10
자본총계	34,045	35,720	38,012	40,590	43,281
부채및자본총계	436,786	479,134	497,270	521,626	547,335

성장률

월 결산(십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
대출채권	9.2	10.4	3.8	4.9	4.9
총자산	16.3	9.7	3.8	4.9	4.9
예수부채	6.7	8.1	5.6	4.9	5.2
차입부채	20.5	16.7	3.3	3.7	4.0
총부채	16.9	10.1	3.6	4.7	4.8
총자본	8.9	4.9	6.4	6.8	6.6
일반영업이익	36.9	6.5	5.4	4.7	5.3
순이자손익	28.8	8.0	5.2	4.5	5.5
판매관리비	7.6	6.0	1.0	4.1	4.2
총전영업이익	105.9	7.2	10.7	5.3	6.5
영업이익	139.4	5.1	7.9	2.6	4.1
세전이익	57.4	3.1	6.7	2.6	4.1
지배주주순이익	54.5	-7.3	7.9	2.6	4.0

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	10,192	10,859	11,441	11,978	12,610
순이자손익	8,247	8,904	9,367	9,787	10,326
이자수익	11,919	13,709	15,111	15,980	17,030
이자비용	3,672	4,805	5,743	6,193	6,704
순수수료손익	2,050	2,243	2,218	2,306	2,399
수수료수익	3,988	4,444	4,484	4,663	4,850
수수료비용	1,938	2,201	2,266	2,357	2,451
금융상품관련손익	1,671	1,249	1,143	1,163	1,161
기타영업이익	-1,776	-1,538	-1,288	-1,278	-1,276
판매관리비	5,629	5,967	6,025	6,274	6,534
총전영업이익	4,563	4,892	5,416	5,705	6,076
대손충당금전입액	548	674	864	1,034	1,216
영업이익	4,015	4,218	4,552	4,670	4,860
영업외이익	123	47	0	0	0
세전이익	4,138	4,265	4,552	4,670	4,860
법인세비용	795	1,196	1,242	1,274	1,327
당기순손익	3,343	3,069	3,310	3,396	3,533
지배주주지분당기순손익	3,311	3,068	3,310	3,395	3,533

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
예대금리차	1.99	1.99	1.96	1.96	1.97
판관비용률	55.2	54.9	52.7	52.4	51.8
대손비용률	0.20	0.22	0.27	0.31	0.34
수익성 (%)					
ROE	10.1	8.8	9.0	8.6	8.4
ROA	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	8,273	7,748	8,490	8,709	9,062
수정 EPS	8,273	7,748	8,490	8,709	9,062
보통주 BPS	85,302	90,261	97,453	104,062	110,963
수정 BPS	85,302	90,261	97,453	104,062	110,963
보통주 DPS	1,920	1,920	2,100	2,160	2,250
기타 지표					
보통주 PER (x)	7.7	6.0	4.9	4.8	4.6
수정 PER (x)	7.7	6.0	4.9	4.8	4.6
보통주 PBR (x)	0.74	0.52	0.43	0.40	0.38
수정 PBR (x)	0.74	0.52	0.43	0.40	0.38
배당성향 (%)	23.1	24.8	24.7	24.8	24.8
보통주 배당수익률 (%)	3.0	4.1	5.0	5.2	5.4