

# SK COMPANY Analysis



Analyst

구경희

kh.koo@sksec.co.kr

02-3773-9083

## Company Data

자본금	2,091 십억원
발행주식수	41,811 만주
자사주	2,842 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,895 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.50%
자사주	5.23%
외국인지분률	66.80%
배당수익률	4.50%

## Stock Data

주가(19/10/14)	42,800 원
KOSPI	2067.4 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	52,500 원
52주 최저가	38,250 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-2.9%
6개월	-5.8%	1.7%
12개월	-18.3%	-14.6%

KB 금융 (105560/KS | 매수(신규편입) | T.P 54,000 원(신규편입))

## 배당 확대 여력이 가장 큰 대형 은행주

대형 은행지주사 중에서 주주 환원에 가장 전향적이고, 자본적정성이 업계 최상위권이며 장기적으로 배당을 늘려나갈 여력이 충분함. 타 은행들과 마찬가지로 금리 하락 때문에 큰 폭의 이익 증가를 기대할 수는 없지만 안정적인 실적을 유지할 전망. 대형 은행주 중 Top Pick 으로 선정

## 대형 은행지주사 중에서 주주 환원에 가장 전향적

KB 금융은 국내 대형 은행지주 중에서 배당확대, 자사주 매입 등 주주 환원 정책에 가장 전향적인 자세를 유지 중이다. 6 월말 보통주자본비율이 14.1%로 D-SIB (시스템적 중요 은행)의 기준치 9%를 크게 상회할 뿐 아니라, 배당을 늘려나갈 여력이 충분하다. SK 증권 리서치가 중시하는 장기 배당 확대 가능성이라는 조건에 부합한다.

## 큰 폭의 이익 증가를 기대할 수는 없지만 안정적인 실적을 예상

현재 배당성향은 2018 년 26.2%, 2019 년(E) 26.9%다. 참고로 과거 호황기였던 2006~2007 년에는 배당성향이 일시적이거나 50%에 달한 적도 있었다. 실적은 안정적이다. 금리하락이라는 환경 변화로 인해 큰 폭의 이익 증가를 기대할 수는 없지만, 자산건전성 및 고객 리스크 관리 등 기초적인 측면에 노력을 많이 한 결과 실적이 크게 악화될 가능성은 낮다.

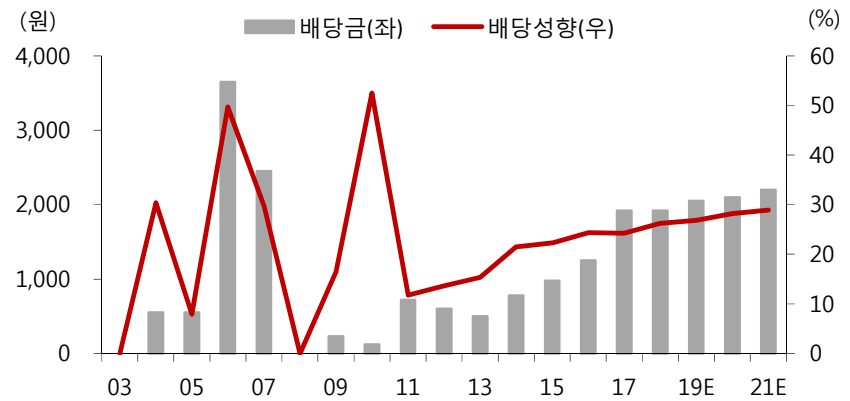
## 54,000 원의 목표주가와 '매수' 의견 제시, 대형 은행주 중 Top Pick

2020 년 11 월이면 현 CEO (2014.11 취임)의 2 차 임기가 끝나게 된다. 경영 성과가 양호하고 주주 친화적인 정책을 많이 실시한 바 있어 현 경영진에 대한 주식시장의 평가는 상대적으로 좋은 편이다. 배당할인모형을 적용하여 54,000 원의 목표주가와 '매수' 의견을 제시한다. 대형 은행지주사 중에서 Top Pick 이다.

## 영업실적 및 투자지표

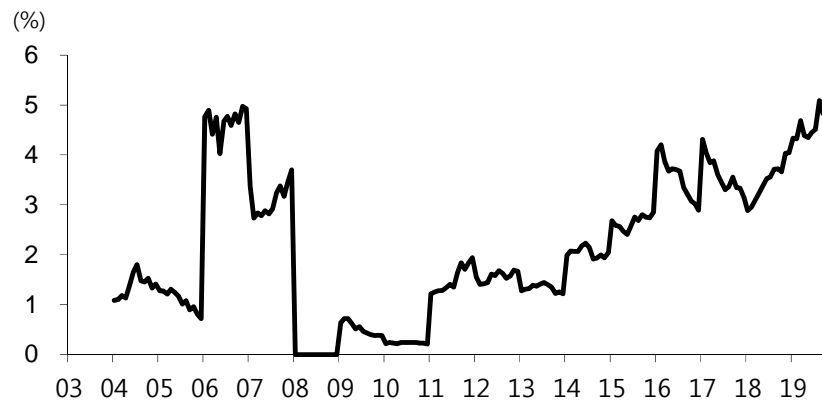
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총영업이익	십억원	7,445	10,192	10,860	11,306	11,461	11,859
YoY	%	0.9	36.9	6.5	4.1	1.4	3.5
영업이익	십억원	1,677	4,015	4,267	4,263	4,161	4,251
YoY	%	-7.9	139.4	6.3	-0.1	-2.4	2.2
지배주주순이익	십억원	2,144	3,311	3,061	3,189	3,115	3,183
YoY	%	26.2	54.5	-7.6	4.2	-2.3	2.2
영업이익/총영업이익	%	22.5	39.4	39.3	37.7	36.3	35.8
총영업이익/자산	%	2.1	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2
수정 ROE	%	6.2	10.0	8.6	8.4	7.8	7.5
ROA	%	0.52	0.82	0.67	0.65	0.60	0.59
배당성향	%	24.4	24.2	26.2	26.9	28.2	29.6
수정 EPS	원	4,405	7,920	7,321	7,626	7,451	7,613
BPS	원	74,645	83,219	87,710	93,275	98,679	104,259
주당배당금	원	1,250	1,920	1,920	2,050	2,100	2,250
수정 PER	배	8.1	6.8	7.6	5.6	5.7	5.6
PBR	배	0.48	0.65	0.64	0.46	0.43	0.41
배당수익률	%	3.5	3.6	3.4	4.8	4.9	5.3

## KB 금융의 배당금과 배당성향 추이



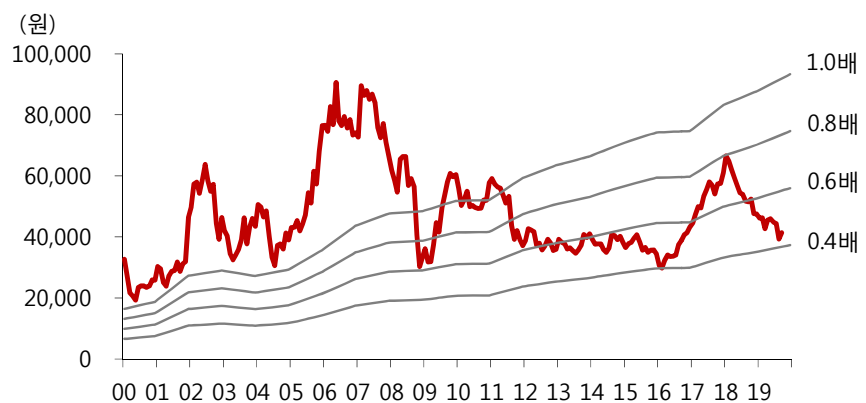
자료: KB 금융, SK 증권 추정

## KB 금융의 배당수익률 추이



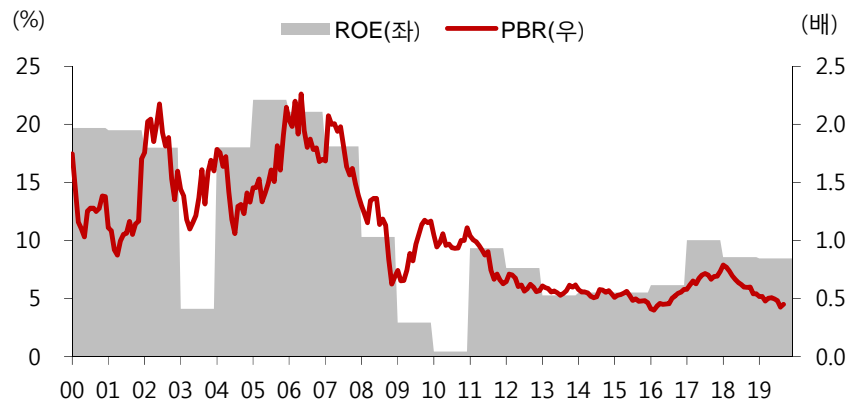
자료: KB 금융, SK 증권 추정

## KB 금융의 주가와 PBR 밴드



자료: KB 금융, SK 증권 추정

## KB 금융의 ROE와 PBR (분기말 Forward) 추이



자료 KB 금융, SK 증권 추정

## KB 금융 목표주가 계산 방법

$$\text{Target Price} = D1 / (K_e - g)$$

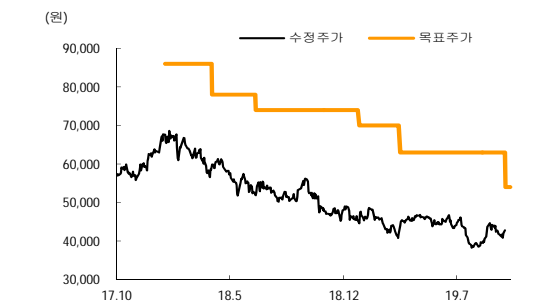
$$K_e = R_f + \text{Risk Premium}$$

- D1 은 2021 년 예상 배당금 2,250 원
- g 는 영구배당성장률 → 국내 TIPs Premium 0.7%
- Rf 는 국고채수익률 10 년물 평균인 1.4%
- β 는 2000 년 이후 배당수익률의 변동성을 고려 → 1.20 적용
- K<sub>e</sub> 는 Risk Premium 계산 모델 3 개를 평균 → 4.9%
  - 1) Macro Model → 3.1%
  - 2) 현재 주가를 역산한 모델 → 6.2%
  - 3) 업종 배당수익률+영구 배당성장률 → 5.4%

$$\Rightarrow 2,250 \text{ 원} / (4.9\% - 0.7\%) \approx 54,000 \text{ 원}$$

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.15 (담당자 변경)	매수	54,000원	6개월		
2019.04.24	매수	63,000원	6개월	-30.61%	-25.71%
2019.04.01	매수	63,000원	6개월	-28.02%	-26.51%
2019.02.10	매수	70,000원	6개월	-35.96%	-30.57%
2019.01.14	매수	70,000원	6개월	-33.29%	-30.57%
2018.10.26	매수	74,000원	6개월	-31.74%	-24.05%
2018.10.05	매수	74,000원	6개월	-28.88%	-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%



### Compliance Notice

- 작성자(구경희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2019년 10월 15일 기준)

매수	90.91%	중립	9.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	19,818	20,274	23,202	24,626	26,137
유가증권	99,171	113,158	116,849	124,056	131,709
대출채권	290,123	319,202	328,985	342,940	362,429
대손충당금	2,110	2,610	2,322	1,817	1,357
유형자산	5,050	6,392	7,650	7,960	8,283
무형자산	2,943	2,756	0	0	0
기타자산	19,681	17,807	27,506	28,944	30,298
<b>자산총계</b>	<b>436,786</b>	<b>479,588</b>	<b>504,192</b>	<b>528,526</b>	<b>558,857</b>
예수부채	255,800	276,770	290,733	305,240	324,284
차입성부채	73,814	86,284	82,256	85,324	89,936
기타금융부채	3,143	15,327	17,455	18,164	18,902
비이자부채	38,183	32,081	40,778	43,089	45,159
<b>부채총계</b>	<b>402,741</b>	<b>443,875</b>	<b>466,035</b>	<b>488,109</b>	<b>516,046</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>34,039</b>	<b>35,704</b>	<b>38,145</b>	<b>40,405</b>	<b>42,738</b>
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	399	399	399
자본잉여금	17,122	17,122	17,123	17,123	17,123
이익잉여금	15,582	17,460	19,691	21,951	24,284
기타자본	-756	-969	-760	-760	-760
비지배주주지분	6	9	11	12	14
<b>자본총계</b>	<b>34,045</b>	<b>35,713</b>	<b>38,156</b>	<b>40,417</b>	<b>42,752</b>

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>총영업이익</b>	<b>10,192</b>	<b>10,860</b>	<b>11,306</b>	<b>11,461</b>	<b>11,859</b>
이자이익	8,247	8,905	9,042	9,193	9,551
이자수익	11,919	13,735	14,541	14,689	15,355
이자비용	3,672	4,830	5,500	5,496	5,804
비이자이익	1,946	1,955	2,264	2,268	2,308
금융상품관련손익	204	351	349	370	280
수수료이익	2,050	2,243	2,317	2,438	2,575
보험손익	594	490	0	0	0
기타이익	-902	-1,130	-402	-540	-546
신용충당금비용	548	674	872	967	1,086
일반관리비	5,629	5,919	6,171	6,332	6,522
총업권관련비용	3,769	3,874	3,915	4,032	4,153
기타 판관비	1,860	2,044	2,256	2,300	2,369
<b>영업이익</b>	<b>4,015</b>	<b>4,267</b>	<b>4,263</b>	<b>4,161</b>	<b>4,251</b>
영업외이익	123	34	120	124	128
<b>세전이익</b>	<b>4,138</b>	<b>4,302</b>	<b>4,383</b>	<b>4,285</b>	<b>4,379</b>
법인세비용	795	1,240	1,193	1,169	1,194
법인세율 (%)	(19.2)	(28.8)	(27.2)	(27.3)	(27.3)
<b>당기순이익</b>	<b>3,343</b>	<b>3,062</b>	<b>3,190</b>	<b>3,117</b>	<b>3,185</b>
<b>지배주주 순이익</b>	<b>3,311</b>	<b>3,061</b>	<b>3,189</b>	<b>3,115</b>	<b>3,183</b>
비지배주주 순이익	32	1	1	1	2

## 주요투자지표 I

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>수익성 지표</b>					
수정ROE	10.0	8.6	8.4	7.8	7.5
ROA	0.82	0.67	0.65	0.60	0.59
NIM (순이자마진)	1.99	1.99	1.96	1.92	1.91
대손비용률	0.20	0.22	0.27	0.29	0.31
Cost-Income Ratio	55.2	54.5	54.6	55.2	55.0
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.51	2.37	2.30	2.22	2.18
이자이익	2.03	1.94	1.84	1.78	1.76
비이자이익	0.48	0.43	0.46	0.44	0.42
신용충당금비용	0.13	0.15	0.18	0.19	0.20
일반관리비	1.39	1.29	1.25	1.23	1.20
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	80.9	82.0	80.0	80.2	80.5
비이자이익	19.1	18.0	20.0	19.8	19.5
수수료이익	20.1	20.7	20.5	21.3	21.7
기타	-1.0	-2.7	-0.5	-1.5	-2.2
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	14.6	14.0	14.1	14.2	14.2
Total BIS비율	15.2	14.6	14.8	14.9	14.9
NPL비율	0.69	0.61	0.54	0.60	0.62
충당금/NPL 비율	107.9	138.9	135.1	136.7	138.3

## 주요투자지표 II

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	16.3	9.8	5.1	4.8	5.7
대출증가율	9.1	10.1	3.0	4.1	5.5
부채증가율	16.9	10.2	5.0	4.7	5.7
BPS증가율	11.5	5.4	6.3	5.8	5.7
총영업이익증가율	36.9	6.5	4.1	1.4	3.5
이자이익증가율	22.8	8.0	1.5	1.7	3.9
비이자이익증가율	166.8	0.5	4.2	-9.3	3.1
일반관리비증가율	15.6	7.6	5.1	4.3	2.6
지배주주순이익증가율	54.5	-7.6	4.2	-2.3	2.2
수정EPS증가율	54.5	-7.6	4.2	-2.3	2.2
배당금증가율	53.6	0.0	6.8	2.4	7.1
<b>주당 지표 (원)</b>					
EPS	7,920	7,321	7,626	7,451	7,613
수정EPS	7,920	7,321	7,626	7,451	7,613
BPS	83,219	87,710	93,275	98,679	104,259
주당배당금	1,920	1,920	2,050	2,100	2,250
배당성향 (%)	24.2	26.2	26.9	28.2	29.6
<b>Valuation 지표</b>					
수정PER(배)	6.8	7.6	5.6	5.7	5.6
PBR(배)	0.65	0.64	0.46	0.43	0.41
배당수익률 (%)	3.6	3.4	4.8	4.9	5.3

자료: KB 금융, SK 증권 추정