대형 은행주 중에서 주주 환원에 가장 전향적

배당 확대 여력이 가장 큰 대형 은행주.

대형 은행주 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 Pick으로 선정

주가 및 상대수익률

Company Data

| 자본금 | 2091 십억원 |
| 발행주식수 | 41,811 만주 |
| 자사자본 | 2,842 만주 |
| 자본ratio | 5.000원 |
| 시가총액 | 17,895 십억원 |
| 주요주주 | 국민연금공단 9.50% |
| 자가주자 | 5.22% |
| 외국인지분율 | 66.80% |
| 배당수익률 | 4.50% |

Stock Data

| 주가(19/10/14) | 42,800원 |
| KOSPI | 20674pt |
| 52주Beta | 0.81 |
| 52주최고가 | 52,500원 |
| 52주최저가 | 38,250원 |
| 60일평균거래대금 | 40 십억원 |

영업실적 및 투자지표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>총영업이익</td>
<td>십억원</td>
<td>7,445</td>
<td>10,192</td>
<td>10,860</td>
<td>11,306</td>
<td>11,461</td>
<td>11,859</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>%</td>
<td>0.9</td>
<td>36.9</td>
<td>6.5</td>
<td>4.1</td>
<td>1.4</td>
<td>3.5</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>십억원</td>
<td>1,677</td>
<td>4,015</td>
<td>4,267</td>
<td>4,263</td>
<td>4,161</td>
<td>4,251</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>%</td>
<td>-7.9</td>
<td>139.4</td>
<td>6.3</td>
<td>-0.1</td>
<td>-2.4</td>
<td>2.2</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주순이익</td>
<td>십억원</td>
<td>2,144</td>
<td>3,311</td>
<td>3,061</td>
<td>3,189</td>
<td>3,115</td>
<td>3,183</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>%</td>
<td>26.2</td>
<td>545</td>
<td>7.6</td>
<td>42</td>
<td>-2.3</td>
<td>22</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익/총영업이익</td>
<td>%</td>
<td>22.5</td>
<td>39.4</td>
<td>39.3</td>
<td>37.7</td>
<td>36.3</td>
<td>35.8</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익/자산</td>
<td>%</td>
<td>2.1</td>
<td>2.5</td>
<td>2.4</td>
<td>2.3</td>
<td>2.2</td>
<td>2.2</td>
</tr>
<tr>
<td>수정ROE</td>
<td>%</td>
<td>62</td>
<td>100</td>
<td>86</td>
<td>84</td>
<td>78</td>
<td>75</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>%</td>
<td>0.52</td>
<td>0.82</td>
<td>0.67</td>
<td>0.65</td>
<td>0.60</td>
<td>0.59</td>
</tr>
<tr>
<td>배당성향</td>
<td>원</td>
<td>244</td>
<td>242</td>
<td>26.2</td>
<td>26.9</td>
<td>28.2</td>
<td>29.6</td>
</tr>
<tr>
<td>수정EPS</td>
<td>원</td>
<td>4,405</td>
<td>7,920</td>
<td>7,321</td>
<td>7,626</td>
<td>7,451</td>
<td>7,613</td>
</tr>
<tr>
<td>PBR</td>
<td>원</td>
<td>74,645</td>
<td>83,219</td>
<td>87,710</td>
<td>93,275</td>
<td>98,679</td>
<td>104,259</td>
</tr>
</tbody>
</table>

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

2020년 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 은행주 중 Top Pick 이다.
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 ROE 와 PBR (분기말 Forward) 추이

자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 목표주가 계산 방법

Target Price = D1 / (Ke - g)
Ke = Rf + Risk Premium

- D1은 2021년 예상 배당금 2,250 원
- g는 영구배당성장률 → 국내 TIPS Premium 0.7%
- Rf는 국고채수익률 10년물 평균인 1.4%
- β는 2000년 이후 배당수익률의 변동성을 고려 → 1.20 적용
- Ke는 Risk Premium 계산 모델 3개를 평균 → 4.9%
  1) Macro Model → 3.1%
  2) 현재 주가를 역산한 모델 → 6.2%
  3) 업종 배당수익률+영구 배당성장률 → 5.4%

⇒ 2,250 원 / (4.9% - 0.7%) ≒ 54,000 원

자료: SK 증권
SK Company Analysis

Analyst 구경회
kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

<table>
<thead>
<tr>
<th>일시</th>
<th>투자의견</th>
<th>목표주가</th>
<th>목표가격대상시점</th>
<th>과리율</th>
<th>평균주가대비</th>
<th>최고(최저)주가대비</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2019.10.15</td>
<td>매수</td>
<td>54,000원</td>
<td>6개월</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2019.04.24</td>
<td>매수</td>
<td>63,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-30.63%</td>
<td>-25.71%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2019.04.01</td>
<td>매수</td>
<td>63,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-28.02%</td>
<td>-26.51%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2019.02.10</td>
<td>매수</td>
<td>70,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-35.96%</td>
<td>-30.57%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2019.01.14</td>
<td>매수</td>
<td>70,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-33.29%</td>
<td>-30.57%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018.10.26</td>
<td>매수</td>
<td>74,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-31.74%</td>
<td>-24.05%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018.10.05</td>
<td>매수</td>
<td>74,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-28.88%</td>
<td>-24.05%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018.07.20</td>
<td>매수</td>
<td>74,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-28.92%</td>
<td>-24.19%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018.07.04</td>
<td>매수</td>
<td>74,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-26.96%</td>
<td>-25.14%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018.04.20</td>
<td>매수</td>
<td>78,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-27.40%</td>
<td>-21.41%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018.04.13</td>
<td>매수</td>
<td>78,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-23.69%</td>
<td>-23.08%</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2018.02.09</td>
<td>매수</td>
<td>86,000원</td>
<td>6개월</td>
<td>-26.57%</td>
<td>-20.23%</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Compliance Notice

• 작성자(구경회)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성하였음을 확인합니다.
• 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당시 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
• 본 보고서는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
• 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
• 종목별 투자등급은 다음과 같습니다.

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 15일 기준)

| 매수 | 90.91% | 중립 | 9.09% | 매도 | 0% |
## 재무상태표

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>현금및예치금</td>
<td>19,818</td>
<td>20,274</td>
<td>23,202</td>
<td>24,626</td>
<td>26,137</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>유가증권</td>
<td>99,171</td>
<td>111,158</td>
<td>116,849</td>
<td>124,056</td>
<td>131,709</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>대출채권</td>
<td>290,123</td>
<td>319,202</td>
<td>328,985</td>
<td>342,940</td>
<td>362,429</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>대손충당금</td>
<td>2,110</td>
<td>2,610</td>
<td>2,322</td>
<td>1,817</td>
<td>1,357</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>유가증권</td>
<td>99,171</td>
<td>113,158</td>
<td>116,849</td>
<td>124,056</td>
<td>131,709</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>이자손익</td>
<td>8,247</td>
<td>8,905</td>
<td>9,042</td>
<td>9,193</td>
<td>9,551</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>대출채권</td>
<td>290,123</td>
<td>319,202</td>
<td>328,985</td>
<td>342,940</td>
<td>362,429</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>이자비용</td>
<td>11,919</td>
<td>13,735</td>
<td>14,541</td>
<td>14,689</td>
<td>15,355</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>대손충당금</td>
<td>2,110</td>
<td>2,610</td>
<td>2,322</td>
<td>1,817</td>
<td>1,357</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>이자비용</td>
<td>3,672</td>
<td>4,830</td>
<td>5,500</td>
<td>5,496</td>
<td>5,804</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>현금및예치금</td>
<td>19,818</td>
<td>20,274</td>
<td>23,202</td>
<td>24,626</td>
<td>26,137</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>수익성지표</td>
<td>5 9 4 4 9 0000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>예수부채</td>
<td>255,800</td>
<td>276,770</td>
<td>290,733</td>
<td>305,240</td>
<td>324,284</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>차입성부채</td>
<td>73,814</td>
<td>86,284</td>
<td>82,256</td>
<td>85,324</td>
<td>89,936</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>기타금융부채</td>
<td>3,143</td>
<td>15,327</td>
<td>17,455</td>
<td>18,164</td>
<td>18,902</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>부채총계</td>
<td>402,741</td>
<td>443,875</td>
<td>466,035</td>
<td>488,109</td>
<td>516,046</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주지분</td>
<td>34,039</td>
<td>35,704</td>
<td>38,145</td>
<td>40,405</td>
<td>42,738</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>자본총계</td>
<td>34,045</td>
<td>35,713</td>
<td>38,156</td>
<td>40,417</td>
<td>42,752</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 포괄손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>수익성지표</td>
<td>5 9 4 4 9 0000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>수익성지표</td>
<td>5 9 4 4 9 0000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 주요투자지표 I

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>수익성지표</td>
<td>5 9 4 4 9 0000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>수익성지표</td>
<td>5 9 4 4 9 0000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

## 주요투자지표 II

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>수익성지표</td>
<td>5 9 4 4 9 0000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>수익성지표</td>
<td>5 9 4 4 9 0000</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: KB 금융, SK 증권 추정