



Outperform (Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(4/19): 60,000원

시가총액: 250,867억원

은행
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/19)	2,486.10pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	68,600원	50,000원
등락률	-12.54%	20.00%
수익률	절대	상대
1M	-4.6%	-5.0%
6M	4.7%	4.2%
1Y	19.8%	3.0%

Company Data

발행주식수	418,112천주
일평균 거래량(3M)	1,030천주
외국인 지분율	69.56%
배당수익률(18E)	3.1%
BPS(18E)	83,653원
주요 주주	국민연금공단 9.62% 자사주 5.23%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
자회사이익	2,080.9	3,912.7	3,788.7	3,523.5
증감율(%YoY)	4.4	88.0	-3.2	-7.0
지배주주순이익	2,143.7	3,311.9	3,151.9	2,848.4
증감율(%YoY)	16.4	54.5	-4.8	-9.6
EPS(원)	5,381	8,259	7,860	7,103
증감율(%YoY)	12.8	53.5	-4.8	-9.6
NAVPS(원)	71,022	78,294	83,653	88,685
PER	8.1	7.7	7.4	8.2
K-PBR	0.61	0.81	0.70	0.66
경상 ROE	7.5	10.5	9.3	7.9
ROA	0.6	0.8	0.7	0.6
배당수익률(%)	2.9	3.0	3.1	3.1

Price Trend



기업 Review

KB금융 (105560)

정부 규제의 영향을 확인하는 계기가 된 실적 발표



정부 규제의 위력을 확인할 수 있었던 KB금융지주의 1/4분기 실적임. 실제 기준 금리 인상에도 불구하고 예대율 규제, 신용보증기금 보험료 인상 등으로 국민은행의 순이자마진은 전분기와 동일한 수준을 기록함. 향후 실적 역시 정부의 규제강도에 더 많은 영향을 받을 것으로 예상함.

>>> 1/4분기 실적, 향후 주가에 미치는 영향을 제한적 전망

당초 예상했던 대로 KB금융지주의 1Q18 지배주주순이익은 9,682억원 (+11.3%YoY, 74.9%QoQ)으로 시장 컨센서스와 부합하는 실적을 기록했다. 그러나, 일회성 요인인 명동 사옥 매각이익 1,153억원을 제외하면 8,779억원으로 기대치에 다소 못 미치는 실적이다. 지난 11월 기준금리 인상으로 당초 상승할 것으로 기대했던 순이자마진이 전분기와 동일한 수준에 그쳤던 점, 증권사의 실적이 기대보다 부진했던 점, 시장에서 은행 실적에 대한 기대감이 높았던 점을 고려해 볼 때 동사의 1/4분기 실적이 향후 주가에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단된다.

>>> 향후 수익성 개선 여부, 정부의 규제강도에 달려 있어..

그럼에도 여전히 1/4분기 실적을 통해 KB금융의 강화된 이익 체력을 엿 볼 수 있어 정부의 규제만 없다면 꾸준한 이익 증가를 시현할 것이라는 기대감을 가질 만 하다. 그러나, 정부의 규제가 은행 실적을 제약하는 요소로 작용, 향후 실적 호조 지속 여부를 장담하기 어려울 듯하다. 1/4분기 역시 가계대출 규제 차원에서 진행된 예대율 규제로 차입금리가 올라간 데다 신용보증기금 이용료가 상승한 것 또한 정부 차원에서 진행된 것으로 향후 마진 역시 정부의 규제 강도에 달려 있다고 볼 수 있다.

>>> 투자의견 “Outperform”과 목표주가 70,000원을 유지함

투자의견 “Outperform”과 목표주가는 70,000원을 유지한다.

금융감독원장이 조기에 사임하기는 하였지만 여전히 규제 중심의 금융 정책 기조가 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 이와 같은 환경에서는 과거 사례에서 보듯이 Leading Bank의 프리미엄이 축소될 가능성성이 높은 이유에서다. 다만 회사측에서 설명한 대로 2/4분기 이후에도 마진의 하락 없이 우량 중소 기업 중심으로 여신 성장을 지속해 나간다면 목표주가의 변동 및 투자의견 변경을 고려해 볼 만하다. 현재 한국 경제 여건을 고려해 볼 때 성장의 지속성에 대해서는 확인이 필요한 사안으로 추후 재검토 하겠다.

KB금융 1Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
총 영업이익	2,309	2,491	2,645	2,747	2,783	20.6	1.3	
순이자이익	1,849	2,068	2,164	2,166	2,144	15.9	-1.0	
순수수료이익	521	510	491	528	629	20.8	19.1	
기타영업손익	-61	-87	-10	54	11	흑전	-80.0	
일반관리비	1,167	1,322	1,307	1,832	1,392	19.2	-24.0	
신용손실충당금전인액	255	53	172	68	165	-35.5	140.8	
영업이익	887	1,116	1,165	847	1,227	38.4	44.9	
영업외이익	79	131	34	-120	116	48.2	흑전	
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	39.2	84.9	
당기순이익	888	1,005	897	554	968	9.1	74.9	
지배기업지분순이익	870	990	898	554	968	11.3	74.9	921
ROE	11.2	12.4	10.8	6.5	11.5	0.3	5.0	
대손비용률(Credit Cost)	0.39	0.08	0.24	0.10	0.23	-0.2	0.1	
판관비율(CIR)	50.6	53.1	49.4	66.7	50.0	-0.6	-16.7	

자료: KB금융, 키움증권

KB국민은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ
원화대출금계							
가계	221	225	231	235	239	8.5	1.9
주택담보	122	123	127	130	131	7.5	0.9
일반자금	58	59	60	62	63	8.6	1.4
주택담보	64	64	66	68	68	6.6	0.4
기업	39	39	38	38	37	-5.3	-3.4
중소기업	99	101	104	105	108	9.6	3.0
SOHO	82	85	88	89	92	12.1	3.1
대기업 등	55	57	59	60	62	12.9	2.4
원화예수금 계	16	16	16	16	16	-1.9	3.3
요구불예금	226	230	236	238	244	7.9	2.3
저축성예금	105	109	111	111	114	8.3	2.3
CD, RP 등	118	117	121	123	127	7.7	3.0
원화방행금융채권	3	4	5	4	3	-1.8	-22.5
예대율	11.1	12.8	14.4	15.3	16.2	45.9	5.9
NIM (분기)	98.2	98.9	99.1	98.8	98.3	0.1	-0.5
NIM (누적)	1.66	1.72	1.74	1.71	1.71	0.05	0.00

자료: KB금융, 키움증권

KB금융지주의 비은행 자회사 및 관계사 당기순이익 추이

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ
은행							
KB 국민은행	664	546	632	333	690	4.0	107.0
비은행							
KB 증권	64	66	30	112	79	23.7	-29.3
KB 국민카드	83	70	80	63	72	-13.9	14.0
KB 캐피탈	36	26	41	16	35	-2.7	117.2
KB 손해보험		162	120	49	95		93.7
기타	726	7	11	-26	70	-90.4	흑전
연결 당기순이익	870	990	898	554	968	11.3	74.7

주: 지분법 배당수익 포함, 연결당기순이익은 지배기업소유지분 기준, KB손보와 KB증권은 인수 전 별도기준

자료: KB금융, 키움증권

국민은행

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자이익	4,869	5,393	5,616	5,656	5,749
비이자이익	2,189	997	1,417	1,429	1,463
수수료	1,316	1,482	1,564	1,587	1,609
신탁보수	198	318	371	388	405
유기증권	1,501	-179	214	215	226
외환손익	99	373	170	163	168
기타영업비용	-925	-997	-902	-923	-945
총전총이익	7,058	6,390	7,033	7,086	7,212
판매관리비	4,232	3,633	3,797	3,955	4,117
총전영업이익	1,433	2,758	3,236	3,130	3,095
대손상각비	248	113	514	684	850
법인세	285	428	749	673	617
당기순이익	968	2,263	1,974	1,774	1,628
총당금적립전이익	2,527	3,159	3,556	3,448	3,406

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	271,253	285,528	301,205	323,419	331,344
대출채권	210,290	221,835	234,634	248,884	255,514
부채총계	249,407	262,948	278,013	298,178	306,810
예수금	201,342	208,655	220,047	234,303	242,884
자본총계	21,845	22,580	23,192	25,241	24,535
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	21,845	22,580	23,192	25,241	24,535

은행 주요지표

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
원화대출금 점유율	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9
예수금(밀잔) 점유율	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
원화대출금 증가율	6.5	6.5	2.8	2.5	2.5
원화예수금 증가율	5.0	7.1	2.5	2.3	2.2
이자이익증가율	2.2	10.8	4.1	0.7	1.6
예대율	99.9	99.5	98.7	97.9	97.1
비용률	74.7	56.8	54.0	55.8	57.1
고정이하여신비율	0.7	0.6	1.3	1.3	1.3
고정이하 총당비율	95.6	99.7	99.7	102.7	105.7
NIM	1.58	1.71	1.70	1.67	1.66
NIS	1.55	1.67	1.68	1.65	1.64
총마진 (총자산대비)	2.38	2.03	2.14	2.11	2.10
순이자마진	1.64	1.71	1.71	1.68	1.67
비이자마진	0.74	0.32	0.43	0.43	0.43
대손상각비/평균총자산	0.08	0.04	0.16	0.20	0.25
일반관리비/평균총자산	1.42	1.15	1.16	1.18	1.20
ROA	0.33	0.72	0.60	0.53	0.47
ROE	4.18	9.22	8.25	7.09	6.27
레버리지배수	12.99	12.81	13.51	13.24	13.07

KB금융

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자회사별 이익	2,081	3,913	3,789	3,523	3,415
은행	964	2,175	2,068	1,774	1,628
증권	-93	272	285	308	317
카드	317	297	273	259	246
캐피탈	97	121	109	103	106
손해보험	0	330	314	317	333
기타	796	718	740	762	785
지주회사순수익	63	-601	-637	-675	-716
지배주주순이익	2,144	3,312	3,152	2,848	2,700

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	375,674	436,786	444,711	452,216	459,756
대출채권	265,486	290,123	296,752	302,931	309,114
부채총계	344,412	402,741	411,372	417,822	424,455
예수부채	239,803	255,874	262,185	267,955	273,724
자본총계	31,261	34,045	36,285	38,389	40,345
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
주요주주 자본총계	30,998	34,039	36,279	38,383	40,339
수정자기자본	29,695	32,736	34,976	37,080	39,036

지주 주요지표

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
총자산 성장률	14.2	16.3	1.8	1.7	1.7
EPS 증가율	12.8	53.5	-4.8	-9.6	-5.2
EPS	5,381	8,259	7,860	7,103	6,732
BPS	74,138	81,411	86,769	91,802	96,478
NAVPS(원)_대손준비금 제외	71,022	78,294	83,653	88,685	93,361
주당 배당금	1,250	1,920	1,800	1,800	1,700
배당성향(%)	23.2	23.2	22.9	25.3	25.3
ROE(%)	7.2	10.1	8.9	7.6	6.9

자회사별 이익 구성(%)					
은행	46.3	55.6	54.6	50.3	47.7
카드	-4.5	6.9	7.5	8.7	9.3
증권	15.2	7.6	7.2	7.4	7.2
보험	4.7	3.1	2.9	2.9	3.1
기타	38.3	18.4	19.5	21.6	23.0
BIS기준자기자본비율	15.27	15.24	16.11	16.91	17.63
Tier1	14.37	14.61	15.49	16.30	17.02
보통주비율	14.25	14.61	15.49	16.30	17.02

Compliance Notice

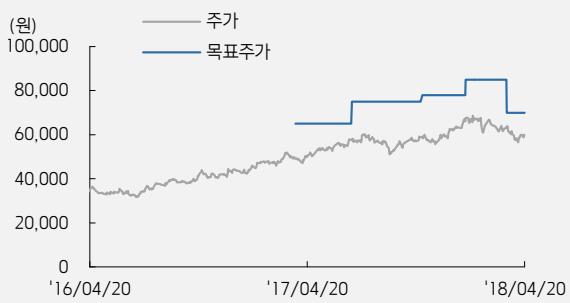
- 당사는 4월 19일 현재 'KB금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리로 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상사점	고리율(%)		
					평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비
KB금융 (105560)	2017-04-03	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-25.65	-24.31	
	2017-04-17	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-25.05	-22.46	
	2017-04-21	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-18.62	-11.08	
	2017-07-05	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-23.80	-22.53	
	2017-07-21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-24.45	-19.73	
	2017-10-30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-26.12	-23.21	
	2018-01-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.86	-13.85	
	2018-03-21	Outperform(Reinitiate)	70,000원	6개월	-23.79	-19.29	
	2018-04-20	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%