

2018. 4. 20



▲ 은행/지주

Analyst **은광완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

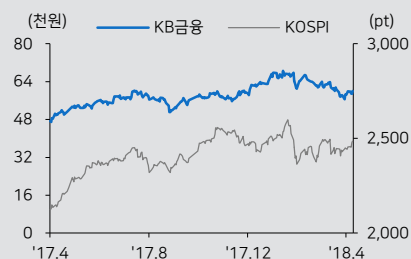
적정주가 (12개월) **75,000 원**
현재주가 (4.19) **60,000 원**
상승여력 **25.0%**

KOSPI	2,486.10pt
시가총액	250,867억원
발행주식수	41,811만주
유동주식비율	84.69%
외국인비중	69.62%
52주 최고/최저가	68,600원/50,000원
평균거래대금	646.0억원

주요주주(%)
국민연금 9.62%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	4.7	19.8
상대주가	-5.0	4.2	3.0

주가그래프



KB금융 105560

1Q18 Review:
추가 개선 여지가 높은 경상 이익 체력

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 75,000원, 업종 내 Top pick 추천
- ✓ 1Q18P 순이익 9,682억원(+11.3% YoY, +74.8% QoQ)으로 컨센서스 5.2% 상회
- ✓ 1) NIM Flat, 2) Loan growth +1.8%, 3) CCR 0.23%, 4) CIR 50.0% 5) CET1 14.5%
- ✓ 가산금리 규제 + 지지부진한 시중금리 Vs. 고수익 자산 대출 증가 + 예대율 하락
- ✓ 1) 비은행 시너지, 2) 비용효율성, 3) 레버리지 확대 여력 → 경상 이익 체력 상승

1Q18 Earnings review

KB금융의 1Q18 지배주주순이익은 9,682억원(+11.3% YoY, +74.8% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 8.2%, 5.2% 상회했다. NIM(은행기준)은 전분기와 동일한 1.71%를 기록하며 부진했으나, 중소기업과 가계 신용/전세자금을 중심으로 대출자산은 전분기대비 1.8% 증가했다. 대손비용율은 IFRS9 도입에 따른 추가 충당금 부담 우려에도 23bp(그룹기준)를 기록하며 안정된 흐름을 지속했다. 주요 일회성 요인은 1) 사내근로복지기금 1,070억원, 2) KB은행 명동사옥 매각익 1,150억원, 3) KB카드 희망퇴직 비용 109억원 등으로 요약된다.

실적 발표의 유일한 흠은 역시나 마진

지난 분기에 이어 마진 정체 국면이 지속되고 있다. 저수익성 자산(ex. 경찰청 무궁화대출 6,510억원)증가, 신보로 인상, 예대율 관리 및 하반기 금리 상승에 대비한 선제적 자금 조달 등의 영향이다. 또한 거세지고 있는 각종 대출금리 규제 강화 움직임과 지지부진한 시중금리도 향후 마진 전망을 어렵게 하고 있다. 다만 1) 고수익 대출 자산 확대가 본격적으로 진행되고 있고, 2) 예대율 하락(-0.5%p QoQ)으로 조달에 대한 부담이 일정 부분 경감되었다는 점은 긍정적이다.

은행업종 Top pick 투자 의견 유지

마진에 대한 부정적인 전망에도 1) 비은행 계열사와의 본격적인 시너지 확대, 2) 비용효율성 제고, 3) 높은 자본비율에 근거한 레버리지 확대 여력 등을 감안시 KB금융의 경상 이익 체력은 지속 상승할 가능성이 높다. 연초 투자심리 훼손 요인으로 작용했던 지배구조 관련 불확실성도 CEO의 적극적인 대응(ex. 자사주 매입)으로 조금씩 완화되고 있다. '18년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 3.5조원(+6.4% YoY), 10.1%로 추정하며, 투자 의견 Buy, 적정주가 75,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	7,445	2,216	1,677	2,144	5,459	24.2	77,815	7.8	0.6	7.2	0.6
2017	10,192	4,564	4,015	3,311	7,920	45.1	85,302	8.0	0.7	10.2	0.8
2018E	10,987	5,280	4,572	3,524	8,428	6.4	89,843	7.1	0.7	10.1	0.8
2019E	11,354	5,490	4,721	3,644	8,715	3.4	96,845	6.9	0.6	9.9	0.8

표1 1Q18 Earnings Summary

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,144	1,849	15.9	2,166	-1.0				
총영업이익	2,783	2,309	20.5	2,747	1.3				
판관비	1,392	1,167	19.2	1,832	-24.0				
총전이익	1,392	1,142	21.9	915	52.1				
총당금전입액	165	255	-35.4	68	140.7				
지배주주순이익	968	870	11.3	554	74.8	895	8.2	921	5.2

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비	1,070	사내근로복지기금 출연
판관비	109	KB카드 희망퇴직(23명)
기타비이자이익	149	현대상선 실권주 인수 물량 매각손
총당금전입	82	IFRS9 도입에 따른 KB카드 추가 총당금 전입
영업외이익	1,150	KB은행 명동사옥 매각익

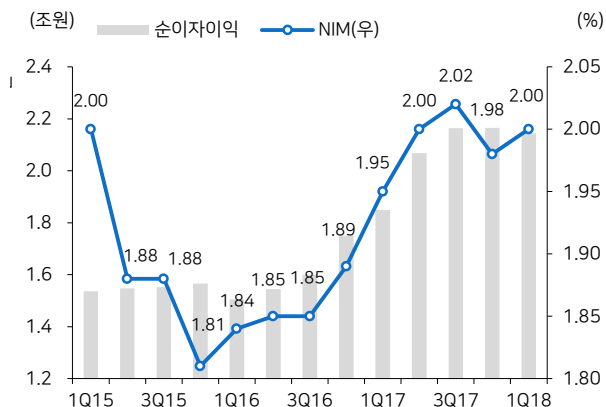
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,849	2,068	2,164	2,166	2,144	2,175	2,240	2,256	8,247	8,815
이자수익	2,726	2,964	3,082	3,147	3,195	3,261	3,369	3,406	11,919	13,231
이자비용	877	896	918	981	1,051	1,085	1,129	1,150	3,673	4,416
순수수료이익	521	510	491	528	629	618	611	602	2,050	2,460
수수료수익	939	992	999	1,058	1,144	1,124	1,112	1,094	3,988	4,475
수수료비용	418	482	508	530	515	506	501	493	1,938	2,015
기타비이자이익	-61	-87	-10	54	11	-56	-100	-143	-104	-288
총영업이익	2,309	2,491	2,645	2,747	2,783	2,737	2,752	2,715	10,192	10,987
판관비	1,167	1,322	1,307	1,832	1,392	1,355	1,346	1,615	5,629	5,707
총전영업이익	1,142	1,169	1,338	915	1,392	1,383	1,406	1,100	4,564	5,280
총당금전입액	255	53	172	68	165	172	181	190	548	708
영업이익	887	1,116	1,165	847	1,227	1,211	1,224	910	4,015	4,572
영업외손익	78	131	34	-120	116	89	63	29	123	297
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	1,300	1,287	939	4,138	4,869
법인세비용	78	242	302	173	375	358	354	258	795	1,345
당기순이익	888	1,005	897	554	968	943	933	681	3,343	3,525
지배주주	870	990	898	554	968	942	933	680	3,311	3,524
비지배지분	17	15	0	0	0	0	0	0	32	1

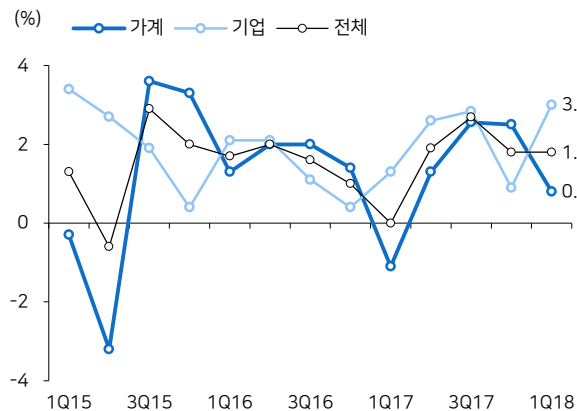
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.00%



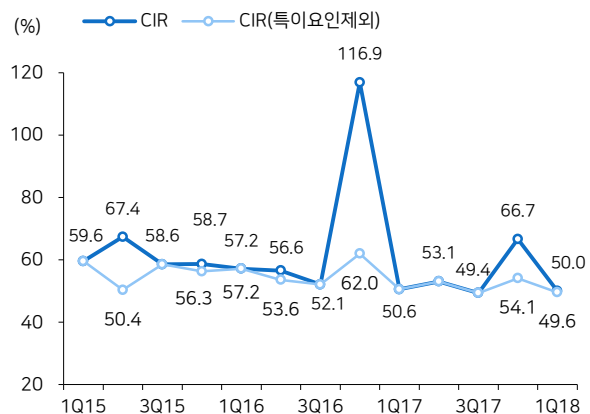
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.8%



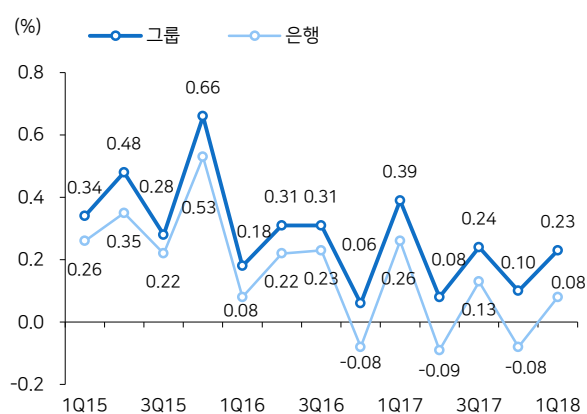
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 50.0%



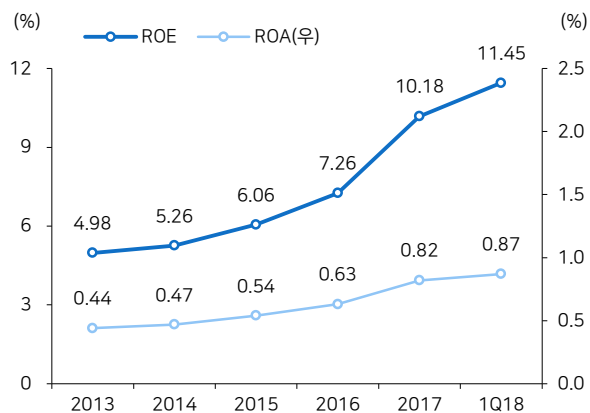
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.23%



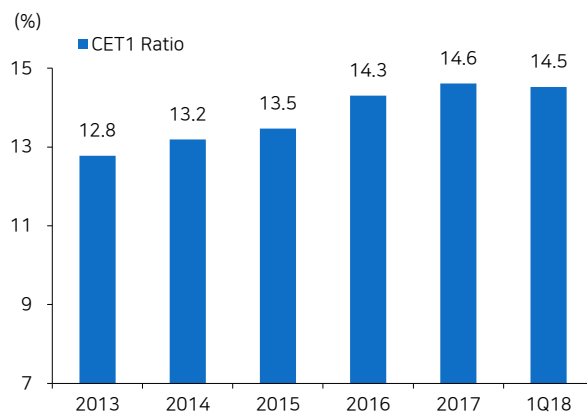
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.87%, ROE 11.45%



자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 14.5%



자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

KB 금융(105560)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	17,885	19,818	22,225	24,024
대출채권	265,486	290,123	304,268	317,345
금융자산	78,159	102,481	112,254	117,078
유형자산	3,627	4,202	4,296	4,481
기타자산	10,517	20,162	23,344	24,347
자산총계	375,674	436,786	466,386	487,275
예수부채	239,730	255,800	276,555	298,937
차입부채	26,251	28,821	27,410	23,121
사채	34,992	44,993	43,148	36,397
기타부채	43,439	73,127	83,668	90,440
부채총계	344,412	402,741	430,781	448,895
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	16,995	17,122	17,121	17,121
자본조정	-722	-756	-936	-936
기타포괄손익누계액	405	538	424	426
이익잉여금	12,229	15,044	16,899	19,671
비지배지분	263	6	6	7
자본총계	31,261	34,045	35,605	38,380

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	5,459	7,920	8,428	8,715
BPS	77,815	85,302	89,843	96,845
DPS	1,250	1,920	2,100	2,200
Valuation (%)				
PER (배)	7.8	8.0	7.1	6.9
PBR (배)	0.6	0.7	0.7	0.6
배당수익률	2.9	3.0	3.5	3.7
배당성향	23.2	23.1	23.5	24.0
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.4	2.4	2.4
ROE	7.2	10.2	10.1	9.9
ROA	0.6	0.8	0.8	0.8
Credit cost	0.2	0.2	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	110.7	113.4	110.0	106.2
C/I Ratio	70.2	55.2	51.9	51.6

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	6,403	8,247	8,815	9,176
이자수익	10,022	11,919	13,231	13,982
이자비용	3,619	3,673	4,416	4,806
순수수료이익	1,585	2,050	2,460	2,476
수수료수익	3,151	3,988	4,475	4,505
수수료비용	1,566	1,938	2,015	2,029
기타비이자이익	-542	-104	-288	-299
총영업이익	7,445	10,192	10,987	11,354
판관비	5,229	5,629	5,707	5,864
총전영업이익	2,216	4,564	5,280	5,490
총당금전입액	539	548	708	770
영업이익	1,677	4,015	4,572	4,721
영업외손익	952	123	297	306
세전이익	2,629	4,138	4,869	5,027
법인세비용	438	795	1,345	1,382
당기순이익	2,190	3,343	3,525	3,644
지배주주	2,144	3,311	3,524	3,644
비지배지분	46	32	1	1

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.3	15.2	15.7	16.0
Tier 1 Ratio	14.4	14.6	15.2	15.5
CET 1 Ratio	14.2	14.6	15.2	15.5
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.7	0.7
Precautionary Ratio	2.1	1.6	1.6	1.6
NPL Coverage	200.3	234.7	230.0	229.8
성장성				
자산증가율	14.2	16.3	6.8	4.5
대출증가율	8.4	9.3	4.9	4.3
순이익증가율	26.2	54.5	6.4	3.4
Dupont Analysis				
순이자이익	1.7	1.9	1.9	1.9
비이자이익	0.3	0.4	0.5	0.4
판관비	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	50,000	은경완	-22.5	-16.6	
2016.10.21	기업브리프	Buy	50,000	은경완	-20.5	-12.2	
2016.11.21	산업분석	Buy	52,500	은경완	-18.6	-15.4	
2017.01.04	기업브리프	Buy	52,500	은경완	-18.3	-14.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	52,500	은경완	-16.2	-8.7	
2017.02.10	기업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.0	-14.9	
2017.04.10	산업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.2	-14.9	
2017.04.17	기업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.0	-14.9	
2017.04.21	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-19.0	-16.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	70,000	은경완	-20.6	-17.0	
2017.07.10	산업브리프	Buy	70,000	은경완	-20.0	-17.0	
2017.07.21	기업브리프	Buy	70,000	은경완	-19.0	-14.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	70,000	은경완	-19.8	-14.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	70,000	은경완	-19.5	-14.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	70,000	은경완	-19.2	-14.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	76,000	은경완	-17.8	-10.9	
2018.01.16	산업분석	Buy	85,000	은경완	-22.2	-19.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	85,000	은경완	-25.5	-19.3	
2018.04.12	산업브리프	Buy	75,000	은경완	-20.9	-20.1	
2018.04.20	기업브리프	Buy	75,000	은경완	-	-	