

## 은행

박진형



02 3770 5658  
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>75,000원 (M)</b>
현재주가 (4/19)	<b>60,000원</b>
상승여력	<b>25%</b>

시가총액	250,867억원
총발행주식수	418,111,537주
60일 평균 거래대금	646억원
60일 평균 거래량	1,029,886주
52주 고	68,600원
52주 저	50,000원
외인지분율	69.62%
주요주주	국민연금 9.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	(10.6)	19.8
상대	(5.0)	(9.4)	3.0
절대(달러환산)	(3.7)	(10.2)	28.6

## 업황과 규제 우려를 불식시키는 양호한 실적

### 18.1Q(P) Review: 내용(이익지표/자회사)과 규모 모두 양호한 실적

KB금융의 18.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,682억원으로 YoY 11.3% 증가, QoQ 74.8% 증가했다. 이는 컨센서스를 7.3% 상회하는 수준이다.

순이자이익은 건조한 여신성장(기업대출 중심)과 NIM 개선을 바탕으로 YoY 15.9% 증가했다. 순수 수수료이익은 은행 신탁 및 증권 수수료 실적이 개선되며 YoY 20.8% 증가했다. 판관비는 KB손해보험 연결효과로 YoY 19.2% 증가했으며 대손비용은 IFRS9 도입에도 불구하고 낮은 수준이 유지되며 양호한 모습을 보였다.

계열사별로 보면, 은행은 일회성비용 소진으로 당기순이익이 큰 폭(QoQ 107.0%)으로 증가했다. 증권은 주식시장 호조에도 현대상선 감액(150억원) 효과로 당기순이익이 QoQ 2.9% 감소했다. 손해보험은 당기순이익이 QoQ 9.3% 성장하며 안정적 성장세를 이어갔다.

18.1Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +1.8%(가계 +0.8%, SME +3.0%, 대기업 +3.1%), 2) NIM Flat(은행기준, 17.1Q 166bp-17.2Q 172bp-17.3Q 174bp-17.4Q 171bp), 3) Credit Cost 23bp(17.1Q 39bp-17.2Q 8bp-17.3Q 24bp-17.4Q 10bp), 4) 일회성요인: 은행 명동사옥 매각익 1,150억원 등이다.

한편 IFRS9 도입에 따른 재무적 영향은 제한적인 것으로 나타났다. IFRS9 도입에 따라 총자산은 0.13% 감소(436.8조원→436.2조원), 순자산은 1.24% 감소(34.0조원→33.6조원)했으며 FVPL 분류 금융상품이 증가(32.2조원→45.2조원)함에 따라 이론적으로는 공정가치 평가에 따른 손익변동성은 다소 확대될 수 있다는 판단이다.

### 투자 의견 매수/목표주가 7.5만원 유지, 추가적인 주주가치 제고 정책도 가능한 은행

KB금융에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 75,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 85,180원에 목표PBR 0.88배(지속가능 ROE 10.6%, COE 12.0%)를 적용해 산출했다.

은행주 전반적으로 2018년 1월 이후 규제 강화, 지배구조 관련 불확실성, 실적 개선 모멘텀 둔화 등의 우려로 주가가 부진했다. KB금융은 M&A, 배당 확대 등 추가적인 주주가치 제고 정책이 가능한 은행이라는 점에서 주가매력도가 높다는 판단이다. KB금융은 중장기적으로 배당성향을 30% 수준까지 확대할 수 있을 것으로 예상(2017년 배당성향 23.2%)된다. 18.1Q BIS 및 CET1비율은 각각 15.1%와 14.5%이며 생보사 등 추가적인 M&A에도 관심을 보여 다양한 자본활용이 기대된다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,227.2	38.4	44.9	1,174.9	4.4
세전순이익	1,343.4	39.2	84.7	1,227.2	9.5
순이익	968.4	9.1	74.9	923.7	4.8
순이익(지배주주)	968.2	11.3	74.8	900.2	7.6
ROA	0.9	0.0	0.4		
ROE	12.2	0.8	5.1		

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	1,677	4,015	4,562	4,738
순이익(지배주주)	2,144	3,311	3,453	3,510
자기자본	30,608	31,369	33,990	36,588
ROA	0.6	0.82	0.8	0.7
ROE	7.3	10.7	10.6	9.9
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7
PER	8.0	7.6	6.9	6.8

자료: 유안타증권

[표1] KB 금융 18.1Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.1Q(P)			17.4Q	QoQ	17.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,227.2	1,174.9	4.4	846.9	44.9	886.8	38.4
세전순이익	1,343.4	1,227.2	9.5	727.3	84.7	965.3	39.2
당기순이익	968.4	923.7	4.8	553.7	74.9	887.6	9.1
순이익(지배주주)	968.2	900.2	7.6	553.8	74.8	870.1	11.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] KB 금융 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	4,015.3	1,227.2	1,279.6	1,230.4	825.0	4,562.3	38.4	44.9
세전순이익	965.3	1,247.0	1,199.5	727.3	4,139.1	1,343.4	1,284.3	1,240.4	840.8	4,708.9	39.2	84.7
순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	3,343.5	968.4	950.4	917.9	622.2	3,458.8	9.1	74.9
순이익(지배주주)	870.1	990.1	897.5	553.8	3,311.4	968.2	946.7	916.9	621.0	3,452.8	11.3	74.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] KB 금융 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	4,159.0	4,464.0	4,562.3	4,737.9	9.7	6.1
세전순이익	4,428.0	4,737.0	4,708.9	4,751.2	6.3	0.3
순이익(지배주주)	3,335.0	3,572.0	3,452.8	3,509.7	3.5	-1.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] IFRS9 오프닝 밸런스

(단위: 억원)

	기존회계기준	IFRS9	차이
당기손익인식금융자산(FVPL)	32.2	45.2	13.0
대출채권	292.2	291.6	-0.7
(대손충당금)	-2.1	-2.6	-0.5
매도가능금융자산(FVOCI)	48.1	36.0	-12.1
만기보유금융자산	18.5	21.1	2.6
기타자산	45.7	42.4	-3.3
총자산	436.8	436.2	-0.6
총부채	402.7	402.6	-0.2
순자산	34.0	33.6	-0.4

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표 5] KB 금융 18.1Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +1.8%(가계 +0.8%, 기업 +3.0%, 중소기업 +3.0%)
NIM	-NIM Flat(은행기준), +2bp(그룹기준)
일회성요인	-은행 명동사옥 매각익 1,150억원

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표 6] KB 금융 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(P)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	9,552.6	7,984.4	9,409.7	12,005.8	10,514.5	10,869.9	11,067.8	11,472.5
순영업이익	1,971.8	2,391.3	2,404.3	2,599.8	2,725.2	2,529.7	2,544.9	2,468.3
순이자이익	1,726.4	1,939.2	2,021.5	2,023.0	2,143.8	2,128.8	2,204.2	2,250.2
수수료이익	520.6	510.2	491.3	527.8	628.9	538.5	566.5	595.5
금융상품관련이익	229.3	45.1	93.3	263.0	118.2	-182.9	-184.7	-26.6
금융자산관련이익	-19.8	-80.7	500.5	-354.5	-78.8	313.2	188.1	-39.8
기타영업이익	-484.8	-22.4	-702.3	140.4	-87.0	-267.8	-229.2	-310.9
영업이익(K-IFRS)	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	1,227.2	1,279.6	1,230.4	825.0
총당금적립전순영업	2,226.7	2,444.1	2,576.5	2,668.1	2,869.9	2,643.6	2,675.2	2,623.1
판매비와 관리비	1,167.2	1,322.4	1,307.0	1,832.0	1,391.7	1,250.1	1,314.5	1,643.3
총당금적립전영업이	1,059.5	1,121.7	1,269.4	836.1	1,478.2	1,393.5	1,360.7	979.8
영업외이익	78.4	130.9	34.1	-120.3	116.3	4.7	9.9	15.8
총당금적립전이익	1,137.9	1,252.6	1,303.5	715.8	1,594.5	1,398.2	1,370.7	995.5
제충당금	254.9	52.8	172.2	68.3	144.7	113.9	130.3	154.8
대손충당금	254.9	52.8	172.2	68.3	144.7	113.9	130.3	154.8
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	965.3	1,247.0	1,199.5	727.3	1,343.4	1,284.3	1,240.4	840.8
법인세비용	77.7	242.3	302.1	172.9	375.0	333.9	322.5	218.6
당기순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	968.4	950.4	917.9	622.2
(지배회사지분 기준)	870.1	990.1	897.5	553.8	968.2	946.7	916.9	621.0

자료: 유안타증권 리서치센터

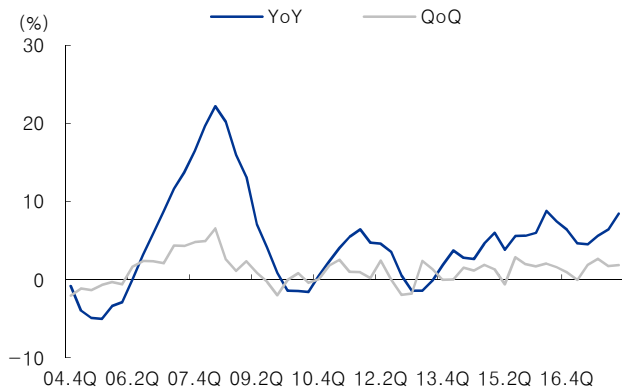
[표 7] KB 금융 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1QP
KB 국민은행	476.2	254.0	233.6	143.4	387.2	356.0	421.8	-200.7	663.5	545.7	632.1	333.4	690.2
KB 증권	11.8	21.7	14.1	-0.5	16.0	12.5	11.6	-133.5	63.8	65.9	30.4	111.6	78.8
KB 손해보험	55.9	37.2	43.3	37.3	70.0	105.3	63.3	57.2	96.8	161.7	119.6	49.0	94.8
KB 국민카드	98.1	70.7	116.1	70.1	95.2	58.1	82.1	81.7	83.3	70.2	80.4	62.9	71.7
KB 생명	5.8	7.3	5.2	-7.7	6.7	3.6	3.1	-0.7	12.9	7.7	2.7	-2.2	4.7
KB 자산	11.9	12.9	11.4	-11.6	14.0	15.7	17.5	11.6	12.0	10.7	16.0	13.3	11.4
KB 캐피탈	17.1	14.1	19.7	9.5	19.2	31.3	27.1	19.2	36.5	26.4	41.5	16.4	35.3
KB 저축은행	1.4	4.9	10.3	4.0	2.0	2.1	2.3	3.9	3.3	3.6	12.6	1.6	3.7
KB Real Estate Trust	3.6	9.0	3.8	3.9	6.0	10.5	6.3	6.5	8.1	10.0	6.6	11.7	14.6
KB Investment	-2.4	5.2	2.1	3.5	1.9	3.5	-0.1	0.9	-2.6	-0.8	-1.2	-0.4	0.2
KB Credit Information	-0.6	0.3	-0.1	-0.2	-0.4	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-0.9	-0.7	-3.3	-0.4
KB Data Systems	-0.5	0.3	0.1	0.2	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.0

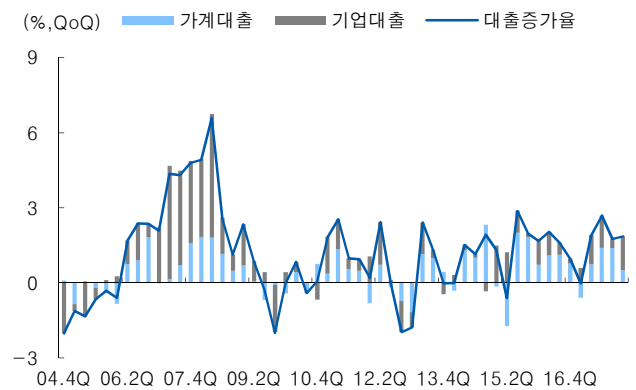
주: 지배회사지분 기준, 자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KB 국민은행 대출증가율 추이



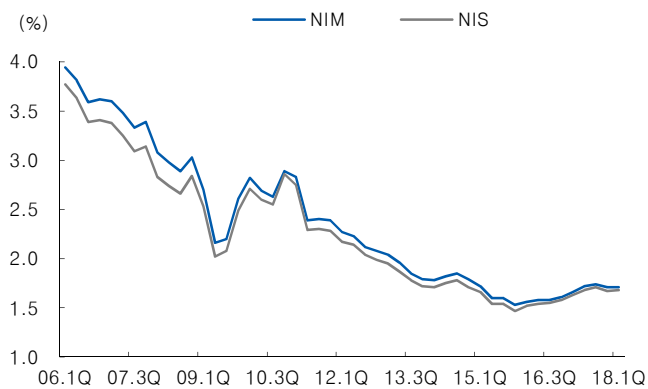
자료: KB 금융

[그림 2] KB 국민은행 대출증가율 부문별 기여도



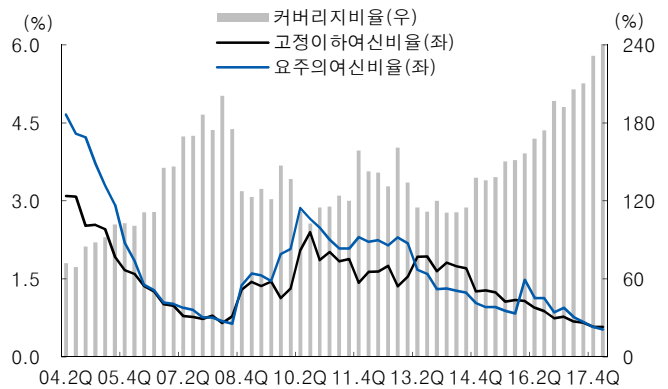
자료: KB 금융

[그림 3] KB 국민은행 NIM 및 NIS 추이



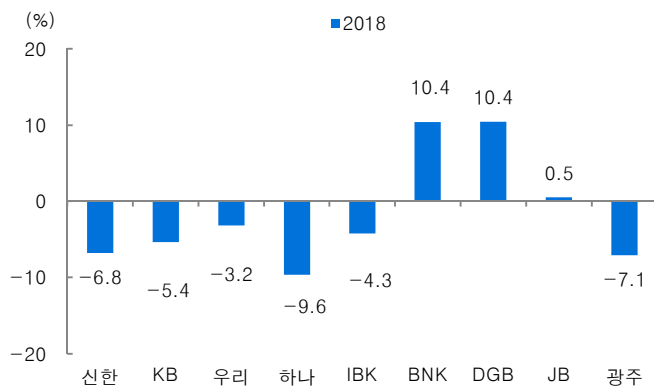
자료: KB 금융

[그림 4] KB 국민은행 자산건전성지표 추이



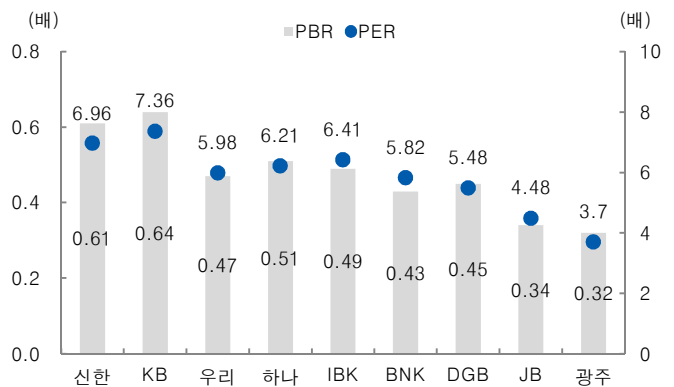
자료: KB 금융

[그림 5] 2018년 주요은행 주가수익률 비교



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 주요은행 PBR, PER 비교



주: 12개월 선행기준, 자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

## KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서				(단위: 십억원)	
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	25,221	38,952	43,925	46,120	48,048
순영업이익	6,771	9,367	10,268	10,818	11,542
순이자이익	6,403	7,710	8,727	9,518	10,267
수수료이익	1,585	2,050	2,329	2,361	2,420
기타비이자이익	-1,217	-393	-788	-1,061	-1,145
영업이익(K-IFRS)	1,677	4,015	4,562	4,738	5,094
총당금적립전순영업이익	7,317	9,915	10,812	11,473	12,367
판매비와 관리비	5,229	5,629	5,600	6,080	6,447
총당금적립전영업이익	2,088	4,287	5,212	5,392	5,919
영업외이익	952	123	147	13	17
총당금적립전이익	3,040	4,410	5,359	5,406	5,936
제충당금	546	548	544	655	825
세전계속사업이익	2,536	4,139	4,709	4,751	5,111
법인세비용	438	795	1,250	1,235	1,329
당기순이익	2,190	3,343	3,459	3,516	3,782
(지배회사지분기준)	2,144	3,311	3,453	3,510	3,776

수익성/건전성/적정성				(단위: %)	
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	7.3	10.2	9.8	9.3	9.3
수정 ROE	7.3	10.7	10.6	9.9	9.9
ROA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8
수정 ROA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.8
NIM(총자산이자수익률)	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
CIR	77.2	60.1	54.5	56.2	55.9
Leverage	12.0	12.8	12.5	12.2	11.9
단순예대율	110.7	113.4	116.3	118.2	120.1
요주의이하/총여신	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2
고정이하/총여신	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
대손충당금/요주의이하	4.3	9.4	19.9	27.6	34.0
대손충당금/고정이하	9.3	18.8	39.8	55.0	67.7
BIS Capital Ratio	15.3	15.2	15.6	16.0	16.4
Tier 1 Capital Ratio	14.4	14.6	15.0	15.3	15.7
Tier 2 Capital Ratio	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7
단순자기자본비율	8.3	7.8	8.0	8.2	8.4

투자지표					
월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation					
PER	8.2	7.9	7.3	7.1	6.6
수정 PER	8.0	7.6	6.9	6.8	6.3
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
수정 PBR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
배당수익률(보통주)	2.9	3.0	3.5	3.8	4.2
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	5,238	7,997	8,273	8,409	9,046
수정 EPS	5,381	8,299	8,653	8,796	9,463
BPS	74,768	81,425	87,694	93,908	100,568
수정 BPS	76,836	78,612	85,180	91,691	98,669
DPS(보통주)	1,250	1,920	2,100	2,300	2,500
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

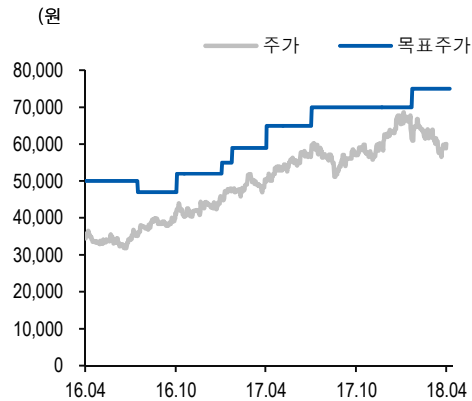
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	375,674	436,786	459,284	480,705	501,655
운용자산	361,446	412,109	437,749	460,587	482,710
현금과예금	17,885	19,818	20,369	20,510	20,540
유가증권	78,075	102,169	107,360	112,017	116,454
대출채권	265,486	290,123	310,020	328,060	345,716
(대손충당금)	2,278	2,110	2,154	2,246	2,332
비운용자산	14,227	24,676	21,535	20,118	18,945
부채총계	344,412	402,741	422,618	441,441	459,606
예수부채	239,730	255,800	266,659	277,494	287,930
차입부채	61,244	73,814	79,116	83,770	88,324
기타부채	43,439	73,127	76,843	80,176	83,352
자본총계	31,261	34,045	36,666	39,264	42,049
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,563	17,604	17,604	17,604	17,604
기타자본	-1,291	-1,237	-1,237	-1,237	-1,237
기타포괄손익누계액	405	538	538	538	538
이익잉여금	12,229	15,044	17,665	20,263	23,048
비지배주주지분	263	6	6	6	6
수정자본총계	30,608	31,369	33,990	36,588	39,373
부채와 자본총계	375,674	436,786	459,284	480,705	501,655

성장률	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	14.2	16.3	5.2	4.7	4.4
대출채권	8.4	9.3	6.9	5.8	5.4
부채총계	14.7	16.9	4.9	4.5	4.1
예수금	6.9	6.7	4.2	4.1	3.8
영업수익	13.9	54.4	12.8	5.0	4.2
순이자이익	3.2	20.4	13.2	9.1	7.9
세전이익	22.6	63.2	13.8	0.9	7.6
당기순이익	26.8	52.7	3.5	1.7	7.6

원화대출금구성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	55.6	55.8	55.3	54.8	54.6
주택관련대출	25.8	26.5	26.1	26.1	26.1
일반대출	29.9	29.3	28.7	28.7	28.7
기업자금합계	44.4	44.2	44.7	45.2	45.4
중소기업대출	36.2	36.5	37.7	38.1	38.3
대기업 및 기타대출	8.1	7.6	7.0	7.1	7.1

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	55.8	55.3	54.1	53.7	53.3
요구불예금	26.5	26.4	26.4	26.4	26.4
저비용 저축성예금	29.3	28.8	28.8	28.8	28.8
저축성조달	44.2	44.7	45.9	46.3	46.7
정기예금	36.5	37.9	38.8	39.2	39.5
기타	7.6	6.8	7.0	7.1	7.1
시장성조달	7.7	6.3	7.8	8.6	9.0
정기예금	2.3	1.8	1.9	2.1	2.2
기타	5.4	4.6	5.9	6.5	6.8

## KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-20	BUY	75,000	1년		
2018-02-09	BUY	75,000	1년		
2017-07-21	BUY	70,000	1년	-15.19	-2.00
2017-04-21	BUY	65,000	1년	-15.66	-10.62
2017-02-10	BUY	59,000	1년	-17.22	-12.03
2017-01-20	BUY	55,000	1년	-14.58	-12.82
2016-10-21	BUY	52,000	1년	-17.96	-11.83
2016-08-03	BUY	47,000	1년	-18.12	-11.28
2016-06-09	1년 경과 이후		1년	-32.30	-26.50
2015-06-09	BUY	50,000	1년	-31.72	-20.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.