



Outperform (Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(7/19): 53,600원

시가총액: 224,108억원

은행

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/19)		2,282.29pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	68,600원	51,100원
등락율	-21.87%	4.89%
수익률	절대	상대
	1M	-2.7%
	6M	-20.1%
	1Y	-5.3%
		-0.3%
		-11.8%
		0.8%

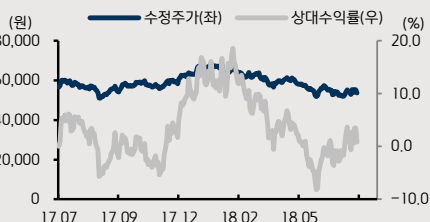
Company Data

발행주식수	418,112천주
일평균 거래량(3M)	1,008천주
외국인 지분율	69.52%
배당수익률(18E)	3.2%
BPS(18E)	78,112원
주요 주주	국민연금공단
	자사주
	9.62%
	5.23%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
자회사이익	2,080.9	3,912.7	3,687.3	3,044.3
증감율(%YoY)	4.4	88.0	-5.8	-17.4
지배주주순이익	2,143.7	3,311.9	3,116.6	2,439.3
증감율(%YoY)	16.4	54.5	-5.9	-21.7
EPS(원)	5,381	8,259	7,772	6,083
증감율(%YoY)	12.8	53.5	-5.9	-21.7
NAVPS(원)	71,022	78,294	78,112	82,054
PER	8.1	7.7	6.9	8.8
K-PBR	0.61	0.81	0.69	0.65
경상 ROE	7.5	10.5	9.8	7.3
ROA	0.6	0.8	0.7	0.5
배당수익률(%)	2.9	3.0	3.2	3.0

Price Trend



기업 Review

KB금융 (105560)

향후 실적 둔화 가능성을 시사했던 2Q 실적 발표



이번 실적 발표는 향후 은행의 실적 둔화 가능성을 시사하는 계기가 될 것으로 판단한다. 전반적인 증시 침체로 실적 개선을 뒷받침하였던 자산관리 수익이 감소 추세로 전환된데다 가계 부문의 연체가 상승 전환하면서 향후 대손비용의 상승 가능성을 시사하였기 때문이다. 경영진의 향후 경제 여건 악화에 따른 실적 둔화 가능성을 언급한 점 또한 주목해야 할 부분이다.

>>> 2/4분기, 시장 기대치에 부합하는 실적 시현

KB금융지주의 2Q18 지배주주순이익은 9,468억원(+2.9%YoY, -2.2%QoQ)으로 시장 컨센서스와 부합하는 실적을 기록했다. 전분기 대비 2.1%의 기대 이상의 여신 성장으로 인해 이자부문 이익이 2.5% 성장하였지만 자산관리 수익, 신용카드 수수료수익 등의 감소로 총 영업이익이 전분기와 비슷한 수준을 기록하였다. 비용 측면에서도 기부금 320억 원, ABCP 평가손실 200억 원 등 비경상적 비용이 추가로 발생하였지만 대손충당금 환입, KAMCO 채권 매각 이익 등이 발생하면서 대부분 상쇄했던 것으로 분석된다.

>>> 호실적 지속 여부, 구조조정 진행여부에 달려있어..

2분기 실적 추이를 고려해 볼 때 향후 실적은 점진적으로 둔화될 것으로 전망된다. 그 이유는 이익 성장을 주도하였던 1) 자산관리 수익이 증시 침체로 둔화될 것으로 예상되며 2) 가계 부문의 신규 연체가 증가하면서 대손비용도 상승 추세로 반전될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 보수적 여신 정책 전환으로 인한 성장을 둔화가 예상되지만 마진 방어를 통해 이자부분 이익 성장은 당분간 유지할 것으로 예상된다. 결국 향후 실적의 변수는 정부의 가계 부채 구조조정 진행 여부가 될 것으로 판단되며 그 이전까지는 점진적 실적 둔화 양상을 보일 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 “Outperform”과 목표주가 63,000원을 유지함

현 단계에서 동사에 대한 투자의견 “Outperform”과 목표주가는 63,000원을 유지한다. 경영진의 탁월한 경영 관리 능력을 감안할 때 가계 익스포저가 상대적으로 많은 Leading Bank임에도 불구하고 가계 부채 구조조정 과정에서 적극적인 위험관리를 통해 충분히 대손비용을 관리해 나갈 수 있을 것으로 판단하기 때문이다. 어느 정도 가계 부채 부실화의 양상, 구조조정에 대한 불확실성이 해소되는 시점에는 투자의견 상향 조정을 검토하겠다.

KB금융

(십억원, %)	2Q17	3Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%QoQ	%YoY	3Q18	4Q18	2018F	% YoY
지분법이익	877.3	914.7	914.7	547.9	1,005.0	981.3	-2.4	7.3	945.2	755.8	3,687.3	-5.8
은행	545.7	632.1	632.1	333.7	690.2	663.1	-3.9	4.9	527.0	111.0	1,991.3	-8.4
증권	65.9	30.4	30.4	111.6	78.8	74.0	-6.1	143.4	62.3	37.6	252.7	-7.0
카드	70.2	80.4	80.4	62.9	71.7	96.9	35.1	20.5	70.8	47.7	287.1	-10.0
캐피탈	26.4	41.5	41.5	16.4	35.3	31.9	-9.6	-23.1	28.9	21.1	117.2	-3.0
손해보험	161.7	119.6	119.6	49.0	94.8	93.3	-1.6	-22.0	77.4	48.3	313.8	-5.0
기타	169.1	10.7	10.7	-25.7	34.2	22.1	-35.4	106.5	178.8	490.1	725.3	1.0
지배주주순이익	990.1	897.5	897.5	554.2	968.2	946.8	-2.2	5.5	804.5	397.1	3,116.6	-5.9
EPS(원)	9,987	8,953	8,953	5,528	9,658	9,444	-2.2	5.5	8,025	3,961	7,772	-5.9
수정 ROE(%)	12.4	10.8	10.8	6.5	11.4	11.1			9.2	4.5	9.0	
NAVPS(대손준비금 제외)	70,686	73,175	73,175	73,881	73,492	75,344	2.5	3.0	77,210	78,112	18,744	

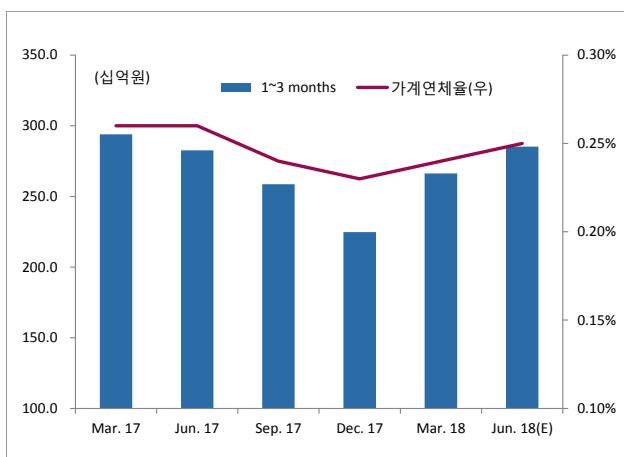
국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%QoQ	%YoY	3Q18E	2018F	% YoY
총전총이익(단독기준)	1,430.7	1,430.7	1,709.5	1,688.4	1,710.7	1.3	19.6	1,662.5	6,713.3	5.1
a. 이자순이익	1,314.5	1,314.5	1,410.7	1,429.8	1,470.2	2.8	11.8	1,488.0	5,870.1	8.8
b. 비이자이익	116.2	116.2	298.9	258.6	240.6	-7.0	107.1	174.5	843.2	-15.4
판매관리비	798.3	798.3	1,240.9	839.3	824.9	-1.7	3.3	795.2	3,755.8	3.4
영업이익	688.4	688.4	521.8	810.0	913.5	12.8	32.7	722.3	2,599.4	-1.7
지배주주순이익	545.7	545.7	333.4	690.2	641.6	-7.0	17.6	527.0	1,969.8	-9.4
EPS(원)	5,398	5,398	3,298	6,827	6,346	-7.0	17.6	5,213	4,871	-9.4
(대손상각비)	-56.0	-56.0	-53.1	39.1	-27.7	적전	적축	145.1	358.1	217.0
ROA Breakdown(%,%p)										
총마진	1.86	1.86	2.13	2.05	2.02	-0.03	0.16	1.96	1.99	-0.04
대손상각비	-0.07	-0.07	-0.07	0.05	-0.03	-0.08	0.04	0.17	0.11	0.07
일반관리비	1.04	1.04	1.54	1.02	0.98	-0.04	-0.06	0.94	1.11	-0.04
ROA(%)	0.70	0.70	0.41	0.82	0.74	-0.08	0.05	0.61	0.58	-0.11
ROE(%)	9.08	9.08	5.29	10.92	10.04	-0.88	0.97	8.08	8.27	-1.34
순이자마진	1.72	1.72	1.71	1.71	1.71	0.00	0.00	1.71	1.71	0.00
(Cost Income Ratio)	55.80	55.80	72.58	49.71	48.22	-1.49	-7.58	47.83	55.95	
여신성장률(%YoY)	4.53	4.53	6.49	8.59	8.92	0.33	4.39	4.90	3.38	

KB금융 추정치 변경

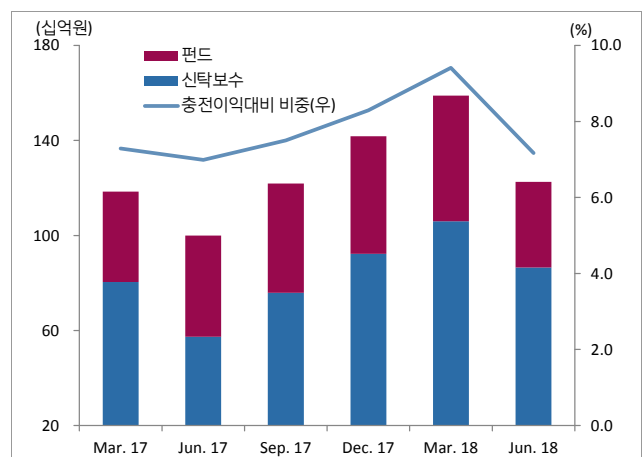
	2018F			2019F		
	수정전	수정후	변경률	수정전	수정후	변경률
자회사이익	3,571.2	3,687.3	3.3	3,084.1	3,044.3	-1.3
지배주주순이익	3,000.5	3,116.6	3.9	2,479.1	2,439.3	-1.6
EPS(원)	7,482.4	7,772.0	3.9	6,182.2	6,082.9	-1.6
ROE	9.4	9.8	0.37	7.4	7.3	-0.12

KB국민은행 연체율 추이



자료: KB금융

KB국민은행 자산관리 수익 추이



자료: KB금융, 키움증권

국민은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자이익	4,868.9	5,393.1	5,870.1	5,964.3	6,054.6
비이자이익	2,189.5	997.2	843.2	695.5	714.0
수수료	1,316.1	1,482.1	1,187.3	1,043.9	1,058.2
신탁보수	198.0	306.0	326.0	277.5	289.2
유가증권	1,501.2	-167.3	235.8	189.5	199.1
외환손익	99.0	373.2	173.7	163.0	168.0
기타영업비용	-924.9	-996.9	-1,079.5	-978.4	-1,000.4
총전총이익	7,058.4	6,390.3	6,713.3	6,659.7	6,768.6
판매관리비	4,232.4	3,632.5	3,755.8	3,929.4	4,062.4
총전영업이익	1,432.9	2,757.8	2,957.5	2,730.3	2,706.2
대손상각비	247.6	113.0	358.1	888.8	971.6
법인세	284.7	427.6	713.4	488.0	459.7
당기순이익	967.8	2,262.9	1,975.6	1,353.5	1,274.9
총당금적립전이익	2,527.0	3,158.9	3,325.9	3,057.3	3,026.7
대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	301,205	323,419	337,945	345,381	352,676
대출채권	234,634	248,884	260,222	266,253	272,110
부채총계	278,013	298,178	311,534	318,270	324,903
예수금	220,047	234,303	242,732	253,542	264,588
자본총계	23,192	25,241	26,411	27,111	27,774
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	23,192	25,241	26,411	27,111	27,774

KB금융

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자회사별 이익	2,080.9	3,912.7	3,687.3	3,044.3	3,009.7
은행	964.3	2,175.0	1,991.3	1,351.7	1,274.8
증권	-93.4	271.7	252.7	270.4	283.9
카드	317.1	296.8	287.1	252.8	240.1
캐피탈	96.8	120.8	117.2	105.5	108.6
손해보험	0.0	330.3	313.8	316.9	332.8
기타	796.1	718.1	725.3	747.0	769.5
지주회사순이익	62.8	-600.8	-570.8	-605.0	-641.3
지배주주순이익	2,143.7	3,311.9	3,116.6	2,439.3	2,368.4
대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	375,674	436,786	454,686	462,122	469,417
대출채권	265,486	290,123	302,657	308,688	314,545
부채총계	344,412	402,741	419,036	424,708	430,269
예수부채	239,803	255,874	267,645	273,528	279,412
자본총계	31,261	34,045	35,650	37,414	39,148
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
주요주주 자본총계	30,998	34,039	35,643	37,408	39,142
수정자기자본	28,328	30,890	32,660	34,308	35,926

은행 주요지표

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
원화대출금 점유율	17.7	17.9	17.9	17.9	17.9
예수금(말잔) 점유율	17.9	18.0	18.4	18.4	18.4
원화대출금 증가율	6.5	6.5	3.4	2.4	2.3
원화예수금 증가율	5.0	7.1	5.0	2.3	2.2
이자이익증가율	2.2	10.8	8.8	1.6	1.5
예대율	99.9	100.0	98.5	97.6	96.7
비용률	74.7	56.8	55.9	59.0	60.0
고정이하여신비용	0.7	0.6	1.3	1.3	1.3
고정이하 총당비용	95.6	99.7	99.7	102.7	105.7
NIM	1.58	1.71	1.71	1.70	1.69
NIS	1.55	1.67	1.68	1.66	1.64
총마진 (총자산대비)	2.38	2.03	1.99	1.94	1.93
순이자마진	1.64	1.71	1.74	1.74	1.73
비이자마진	0.74	0.32	0.25	0.20	0.20
대손상각비/평균총자산	0.08	0.04	0.11	0.26	0.28
일반관리비/평균총자산	1.42	1.15	1.11	1.15	1.16
ROA	0.33	0.69	0.58	0.39	0.36
ROE	4.52	9.62	8.27	5.51	5.04
레버리지배수	12.99	12.81	12.80	12.74	12.70

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
총자산 성장률	14.2	16.3	4.1	1.6	1.6
EPS 증가율	12.8	53.5	-5.9	-21.7	-2.9
EPS	5,381	8,259	7,772	6,083	5,906
BPS	74,138	81,411	85,249	89,468	93,616
NAVPS(원)_대손준비금 제외	67,751	73,881	78,112	82,054	85,924
주당 배당금	1,250	1,920	1,700	1,600	1,600
배당성향(%)	23.2	23.2	21.9	26.3	27.1
ROE(%)	7.2	10.1	9.0	6.7	6.2
자회사별 이익 구성(%)					
은행	46.3	55.6	54.0	44.4	42.4
카드	-4.5	6.9	6.9	8.9	9.4
증권	15.2	7.6	7.8	8.3	8.0
보험	4.7	3.1	3.2	3.5	3.6
기타	38.3	18.4	19.7	24.5	25.6
BIS기준자기자본비율	15.27	15.24	15.95	16.58	17.19
Tier I	14.37	14.61	15.37	16.01	16.62
보통주비율	14.25	14.61	14.77	15.41	16.03

Compliance Notice

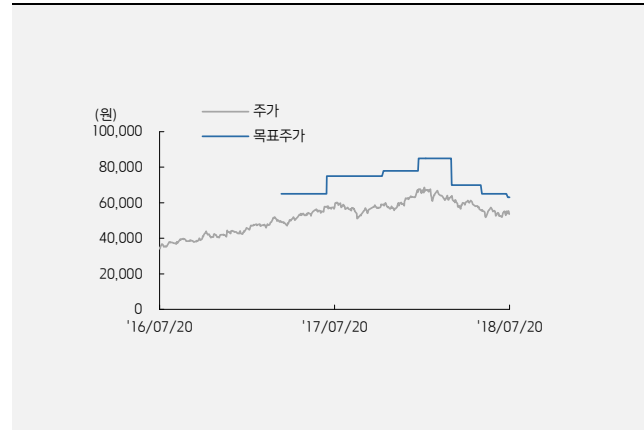
- 당사는 7월 19일 현재 'KB금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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
담당자변경	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	-14.49	-8.71
	2018-05-23	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	-15.17	-8.71
	2018-07-16	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-16.42	-11.69
	2018-07-20	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%