

KB금융(105560)

하회	부합	상회
순이익의 컨센서스 대비를 의미		

다소 무난했던 실적

2분기 순이익은 추정치 및 컨센서스에 부합

성장과 건전성은 인상적이었으나 NIM은 아쉬웠음

기존 실적 추정치 및 시각 그대로 유지. 아쉬웠던 NIM은 하반기 반등

Facts : 2분기 순이익 9,468억원으로 추정치 부합

2분기 지배순이익은 9,468억원으로 당사 추정치 9,437억원과 컨센서스 9,280억원에 대체로 부합했다. 경상 체력에 부합하는 실적이었다. 경상 순이익이 9,000억원 중반대를 유지하는 가운데 KB증권 중국 ABCP 평가손실 200억원과 기부금증액 등의 비용을 충당금 환입과 캠코 채권 매각관련의 등이 상쇄한 그림이다(표3). 2분기 그룹 대손율이 0.13%로 작년 2분기부터 극도로 낮은 수준에서 유지되고 있다. BBB- 이상 우량 기업대출 비중이 2014년 59%에서 최근 76%까지 높아지면서 체질개선이 지속되고 있고, PF 익스포저를 포함한 각종 은행 부실채권쪽에서 충당금 환입이 꾸준히 발생하고 있기 때문이다. 이에 따라 환입까지 감안해서 17년부터 은행 별도 대손율은 분기별로 대략 0bp 수준에서 유지되고 있다.

Pros & cons : 성장은 좋았으나 마진은 아쉬움

2분기 원화대출금은 전분기대비 2.1% 증가하며 견조한 대출 증가세가 유지되고 있다. 연간으로는 6% 내외까지 대출 증가가 예상된다. 2분기는 주택담보대출을 제외한 전세자금, 우량 개인신용, 중소법인, 소호 등 거의 전 대출 부문이 양호하게 증가했다. 다만 은행 NIM은 1.71%로 전분기 수준을 유지하는데 그쳤다. 대출금리 리프라이싱으로 인한 NIM 상승 효과가 저수익성자산(전세, 경찰공무원 등) 위주 성장과 저원가성수신 비중 감소로 상쇄됐기 때문이다. 그룹 NIM은 1.99%로 전분기대비 1bp 하락했다. 1분기 카드론 급성장 이후 2분기부터는 연말까지 성장 속도조절에 나서면서 카드 수익성 감소가 그대로 그룹 NIM에 드러났기 때문이다.

Action : 기존 실적 전망치 및 목표주가 유지

매수의견과 목표주가 81,000원을 유지한다. 2분기 NIM은 다소 아쉬웠지만 하반기 시장금리 상승과 5월 말에 예대율 개편 연기가 결정되면서 저원가성수신 비중 감소세가 안정화될 것을 고려하면 하반기에 NIM 상승이 재개될 것이다. 비은행자회사 실적 회복과 충당금 환입 등에 기초한 낮은 대손율은 하반기에 지속될 것으로 올해 연간 순이익 전망치 3.6조원을 유지한다. 올해 ROE 10.6% 대비 PBR 0.63배로 금리인상까지 고려하면 저평가 상태다.

매수(유지)

목표주가: 81,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/19)	2,282
주가(7/19)	53,600
시가총액(십억원)	22,411
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	68,600/51,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	60,315
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.7/69.5
주요주주(%)	국민연금
	9.6

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.6	5.9	5.7
PBR(x)	0.74	0.59	0.54
ROE(%)	10.7	10.6	10.3
DY(%)	3.0	4.0	4.2
EPS(원)	8,299	9,098	9,400
BPS(원)	85,302	91,555	98,805

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.7)	(20.1)	(5.3)
KOSPI 대비(%)	(0.3)	(10.7)	0.8

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,939	2,021	2,023	2,144	2,196	2.5	13.3	2,182
총전이익	1,300	1,372	795	1,508	1,420	(5.8)	9.2	1,419
금융자산 손상차손	53	172	68	165	117	(29.0)	121.1	155
세전이익	1,247	1,200	727	1,343	1,303	(3.0)	4.5	1,264
지배주주지분순이익	990	898	554	968	947	(2.2)	(4.4)	928

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)		2Q18 리뷰		FY19F				
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기준대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,491	10,192	2,792	11,293	2,783	2,793	2,865	2,891	11,333	0.0	12.1	0.3	11,907
순이자이익	1,939	7,710	2,218	8,989	2,144	2,196	2,279	2,313	8,932	(1.0)	13.3	2.5	9,471
비이자이익	552	2,482	574	2,304	640	596	586	578	2,400	3.8	8.0	(6.7)	2,436
순수수료 수익	510	2,050	638	2,516	629	596	566	570	2,361	(6.7)	16.8	(5.3)	2,329
유가증권 처분/평가	229	955	137	663	172	190	230	222	814	38.9	(17.2)	10.3	894
기타비이자이익	(187)	(523)	(201)	(875)	(161)	(189)	(211)	(214)	(775)	적지	적지	적지	(787)
일반관리비	1,322	5,629	1,378	5,769	1,392	1,352	1,322	1,677	5,743	(1.9)	2.2	(2.9)	5,915
인건비	832	3,695	877	3,730	931	865	833	1,089	3,718	(1.4)	3.9	(7.1)	3,844
대손충당금전입액	53	548	121	681	165	117	155	187	624	(3.3)	121.1	(29.0)	749
총전영업이익	1,169	4,564	1,415	5,524	1,392	1,441	1,543	1,214	5,590	1.9	23.3	3.5	5,992
영업이익	1,116	4,015	1,294	4,844	1,227	1,324	1,388	1,027	4,966	2.3	18.6	7.9	5,243
총전이익	1,300	4,687	1,417	5,648	1,508	1,420	1,503	1,164	5,595	0.2	9.2	(5.8)	5,872
영업외손익	131	123	3	124	116	(21)	(40)	(50)	5	적전	적전	적전	(120)
세전이익	1,247	4,138	1,296	4,968	1,343	1,303	1,348	977	4,971	0.5	4.5	(3.0)	5,123
당기순이익	1,005	3,343	944	3,609	968	947	980	710	3,605	0.3	(5.8)	(2.2)	3,725
지배순이익	990	3,311	944	3,609	968	947	980	710	3,605	0.3	(4.4)	(2.2)	3,725
대차대조표(조원)													
총자산	422	437	460	470	452	463	466	469	469	0.8	9.7	2.6	492
대출채권	280	290	302	309	296	304	307	309	309	0.5	8.6	2.7	323
총부채	389	403	425	434	418	429	431	433	433	0.9	10.1	2.6	453
자기자본	32.9	34.0	34.6	36.3	33.6	34.6	35.6	36.3	36.3	0.1	5.2	2.9	39.2
지배자기자본	32.6	34.0	34.6	36.3	33.6	34.6	35.6	36.3	36.3	0.1	6.2	2.9	39.1
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.06	1.98	2.11	2.10	2.09	2.08	2.10	2.11	2.08	(0.03)	0.02	(0.01)	2.10
대손율	0.08	0.19	0.16	0.22	0.23	0.15	0.20	0.24	0.20	(0.01)	0.08	(0.07)	0.23
고정이하여신비율	0.79	0.69	0.64	0.57	0.69	0.66	0.61	0.58	0.58	0.02	(0.13)	(0.03)	0.53
이익경비율	53	55	49	51	50	48	46	58	51	(1)	(5)	(2)	50
ROE	12.6	10.7	11.2	10.6	11.4	11.3	11.3	8.0	10.6	0.0	(1.4)	(0.1)	10.3
보통주자본비율	14.6	14.6	14.8	15.0	14.6	14.6	15.0	14.9	14.9	(0.3)	(0.1)	(0.0)	15.7

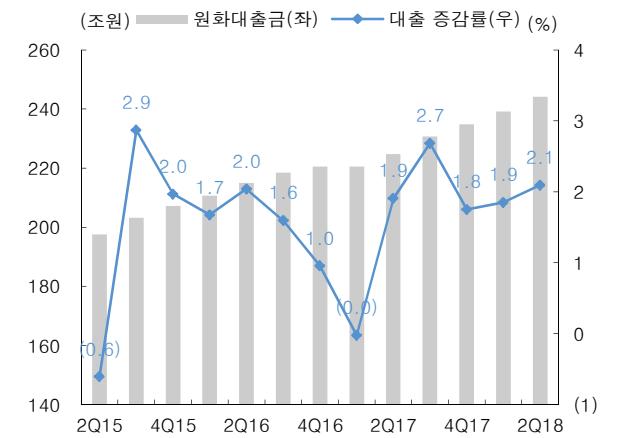
자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 3〉 2018년 2분기 특이 요인

항목	금액
캡코 채권 순매각이익	+240 억원
KB 증권 ABCP 평가손	-200 억원
대손충당금 환입	+330 억원
기부금	-320 억원(사회공헌)

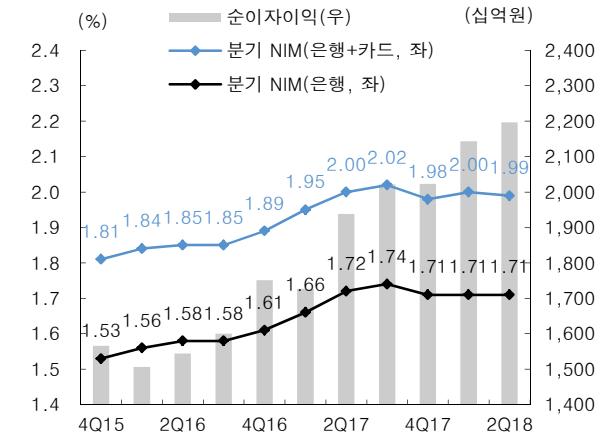
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



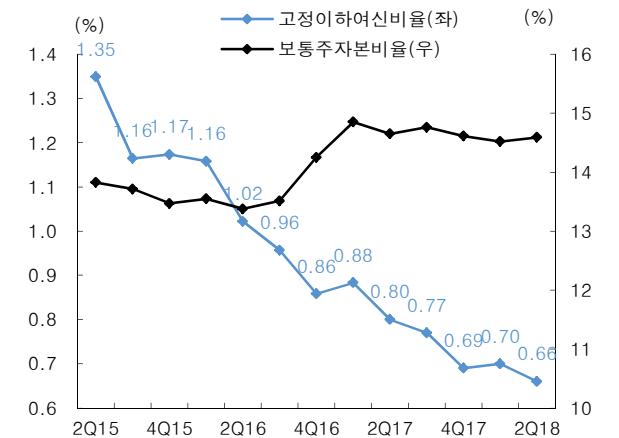
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



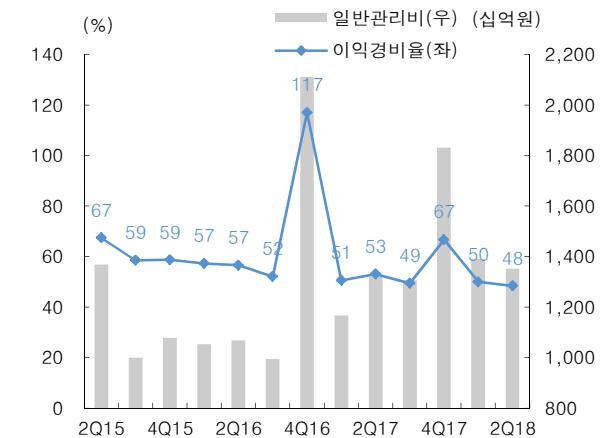
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: KB금융, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KB금융의 전신인 국민은행은 1963년 설립됐으며, 2001년 이루어진 국민은행과 주택은행의 합병은 당시 이익 규모로 1, 2위였던 은행 간의 합병으로 회자됨. 2008년 KB금융을 설립하며 금융지주사 체제를 갖춤. 최근 몇 년간 속도감 있는 사업다각화 획보를 보이며 현재 국민은행, 국민카드, KB손해보험, KB증권, KB캐피탈 등을 계열회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대출율: 대출총당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	375,674	436,786	469,374	491,769	515,227
현금 및 예치금	17,885	19,818	21,358	22,308	23,361
유가증권	75,027	100,532	110,811	116,419	121,986
대출채권	265,486	290,123	308,582	323,021	338,472
유형자산	3,627	4,202	4,152	4,534	4,903
투자부동산	755	848	1,187	1,261	1,273
관계기업투자	1,771	335	349	351	351
무형자산과 영업권	652	2,943	2,835	2,835	2,835
기타자산	10,471	17,984	20,099	21,040	22,046
총부채	344,412	402,741	433,090	452,612	472,969
예수금	239,730	255,800	271,407	283,887	297,423
당기순이익지정금융부채	10,979	10,078	12,020	12,413	12,805
단기매금융부채	1,144	1,945	2,054	2,121	2,188
차입부채	26,251	28,821	31,834	33,538	35,176
사채	34,992	44,993	49,001	51,472	53,958
기타부채	31,316	61,104	66,774	69,182	71,420
자기자본	31,261	34,045	36,284	39,157	42,258
(지배주주지분)자기자본	30,998	34,039	36,277	39,150	42,251
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,563	17,604	17,123	17,123	17,123
자본조정	(1,291)	(1,237)	(936)	(936)	(936)
기타포괄손익누계액	405	538	189	189	189
이익잉여금	12,229	15,044	17,810	20,683	23,784

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	7,445	10,192	11,333	11,907	12,484
순이자이익	6,403	7,710	8,932	9,471	9,958
이자수익	10,022	11,382	13,706	15,083	16,431
이자비용	3,619	3,672	4,773	5,611	6,472
비이자이익	1,042	2,482	2,400	2,436	2,525
순수수료 수익	1,585	2,050	2,361	2,329	2,435
유가증권 처분/평가	548	955	814	894	906
기타비이자이익 항목	(1,090)	(523)	(775)	(787)	(816)
대손상각비+총당부채순전입액	539	548	624	749	869
순영업수익	6,906	9,644	10,709	11,158	11,615
판관비	5,229	5,629	5,743	5,915	6,004
인건비	3,717	3,695	3,718	3,844	3,894
각종 상각비	289	370	389	398	405
고정비성 경비	715	880	921	943	960
변동비성 경비	507	683	715	731	744
영업이익	1,677	4,015	4,966	5,243	5,612
영업외이익	952	123	5	(120)	(120)
(총당금적립전이익)	3,168	4,687	5,595	5,872	6,360
법인세비용차감전계속사업이익	2,629	4,138	4,971	5,123	5,492
법인세비용	438	795	1,366	1,399	1,499
(실현세율)(%)	16.7	19.2	27.5	27.3	27.3
계속사업이익	2,190	3,343	3,605	3,725	3,992
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,190	3,343	3,605	3,725	3,992
(지배주주지분)당기순이익	2,144	3,311	3,605	3,725	3,992

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	7.5	10.7	10.6	10.3	10.2
ROA	0.65	0.88	0.83	0.79	0.81
순이자마진(NIM)	1.86	1.98	2.08	2.10	2.12
예대금리차(NIS)	2.01	2.10	2.16	2.17	2.16
Cost-income ratio	70.2	55.2	50.7	49.7	48.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	26.2	54.5	8.9	3.3	7.2
대출채권 증가율	8.4	9.3	6.4	4.7	4.8
총전이익 증가율	(1.1)	47.9	19.4	5.0	8.3
대손비용 증가율	(48.0)	1.7	13.7	20.0	16.0
총자산 증가율	14.2	16.3	7.5	4.8	4.8
대출채권/예수금	110.7	113.4	113.7	113.8	113.8
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.85	0.69	0.58	0.53	0.52
NPL 커버리지 비율	223.5	108.3	144.2	148.4	164.8
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.3	15.2	15.4	16.2	15.8
보통주자본비율(CET1)	14.2	14.6	14.9	15.7	15.2
기본자본비율(Tier 1 ratio)	14.4	14.6	14.9	15.7	15.2

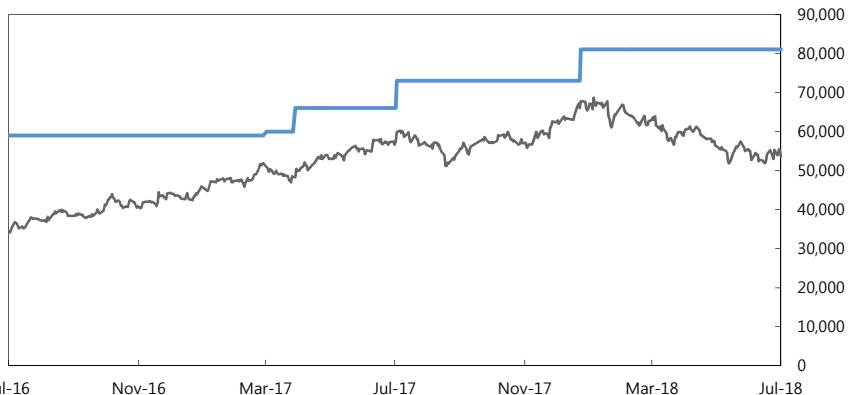
Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	77,815	85,302	91,555	98,805	106,631
EPS(KIS기준)	5,381	8,299	9,098	9,400	10,075
DPS	1,250	1,920	2,150	2,250	2,450
주가 지표(배)					
P/B	0.55	0.74	0.59	0.54	0.50
P/E	8.0	7.6	5.9	5.7	5.3
P/PPPE	6.4	6.6	5.0	4.7	4.4
배당수익률(%)	2.9	3.0	4.0	4.2	4.6
배당성향(%)	23.2	23.1	23.6	23.9	24.3
ROE 분해(%)					
ROE	7.5	10.7	10.6	10.3	10.2
레버리지(배)	11.5	12.1	12.8	12.9	12.6
이자부자산 비율	89.2	88.5	86.5	85.4	85.3
순이익/이자부자산	0.73	1.00	0.95	0.93	0.95
순이자이익률	2.18	2.32	2.36	2.36	2.37
비이자이익률	0.35	0.75	0.64	0.61	0.60
대손상각비율	(0.18)	(0.16)	(0.17)	(0.19)	(0.21)
판관비율	(1.78)	(1.69)	(1.52)	(1.48)	(1.43)
기타이익률	0.16	(0.21)	(0.36)	(0.38)	(0.39)

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KB금융(105560)	2016.07.12	매수	59,000원	-29.0	-12.0
	2017.03.20	매수	60,000원	-18.4	-15.7
	2017.04.16	매수	66,000원	-17.5	-12.0
	2017.07.21	매수	73,000원	-20.4	-7.9
	2018.01.11	매수	81,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 19일 현재 KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.