



하나금융그룹

2018년 7월 20일 | Equity Research

# KB금융(105560)

## 은행업종 실적주도, 이제 기대치는 배당

### 2분기 순이익 9,468억원으로 은행지주 중 최고치 예상

KB금융의 2분기 순이익은 9,468억원을 시현하여 하나금융투자 전망치인 9,184억원 보다 284억원 많았다(7월 9일, 16일 은행 Preview 참조). 순이익은 전분기 대비 2.2% 감소했으나 일회성을 제외하면 7.0% 증가한 셈이다. 이번 분기 일회성은 서로 상쇄되어 이익 기여는 미미했다. 이러한 실적호조는 이자 이익이 전분기 대비 2.5% 증가했고 전년동기 대비 10.8% 증가한 힘이 가장 커 보인다. 은행 NIM이 전분기와 같은 수준을 유지했고, 원화대출이 전분기 대비 2.1% 증가했다. 또한 대손비가 카드를 제외하면 거의 들어가지 않았고 2분기 그룹Credit cost는 0.13%로 낮았다. 대손비 감소와 이자이익 호조가 분기 별 9,000억원대의 이익을 견인하고 있는 것이다.

### 18년 세전이익은 11.7%증가할 전망으로 실적 새역사 지속

KB금융이 2016년 하반기부터 프리미엄을 확고히 하고 있다. 지배구조 안정과 비은행 확대전략 등의 효과가 나타나면서 가장 높은 프리미엄을 만들고 있다. 지난해에는 연간 3.3조원의 순이익을 시현하면서 창립이후 최고치 실적을 만들었으며, 은행 중에서도 가장 많은 이익을 시현했다. 은행업주가도 선도하고 있다. 2018년에도 이익은 순항이 예상된다. 비록 2017년 일회성에 의한 역기저 효과가 크지만 이익은 전년보다 많을 전망이다. 일회성을 감안하여 보면 금년도 순이익도 16.5%내외의 증가가 예상된다. 세전이익 기준으로 봐도 전년대비 11.7% 증가할 것으로 전망된다. 올해에도 새로운 실적 역사를 쓰고 있는 것이다. 또한 시가예상 배당수익률은 3.7%로 금리의 두 배 수준이다. 전년과 같은 드라마틱한 주가 상승이나 이익 급증은 없을 것으로 보이나 은행업종 주도는 당분간은 지속될 수 밖에 없을 전망이다.

### 목표주가 75,000원 유지, 시가배당수익률도 3.7%내외 기대

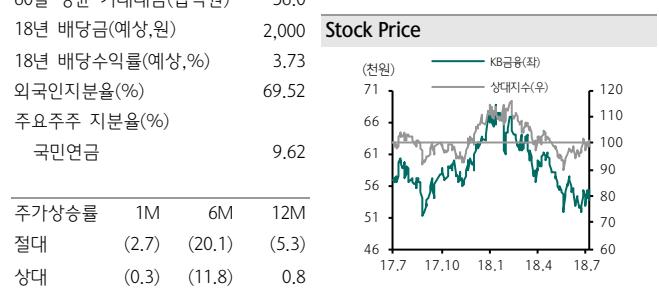
목표주가 75,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 실적도 시가총액도 금융사 중 최고치이다. 당분간 이러한 흐름은 지속될 전망이다.

### Earnings Review

BUY

I TP(12M): 75,000원 | CP(7월 19일): 53,600원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,282.29		
52주 최고/최저(원)	68,600/51,100	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	22,410.8	영업이익(십억원)	4,589.3 4,767.0
시가총액비중(%)	1.86	순이익(십억원)	3,481.8 3,570.7
발행주식수(천주)	418,111.5	EPS(원)	8,258 8,424
60일 평균 거래량(천주)	1,008.0	BPS(원)	90,254 96,752
60일 평균 거래대금(십억원)	56.0		
18년 배당금(예상,원)	2,000		
18년 배당수익률(예상,%)	3.73		
외국인지분율(%)	69.52		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.62		



투자지표	단위	2016		2017		2018F		2019F		2020F	
		1M	6M	12M	1M	6M	12M	1M	6M	1M	6M
주가상승률											
절대	(원)	(2.7)	(20.1)	(5.3)							
상대	(원)	(0.3)	(11.8)	0.8							
영업이익	십억원	1,677.0	4,016.0	4,505.4	4,738.1	4,790.4					
세전이익	십억원	2,628.7	4,138.4	4,621.7	4,751.0	4,803.3					
순이익	십억원	2,190.2	3,343.5	3,360.7	3,454.4	3,492.3					
지배순이익	십억원	2,143.7	3,311.4	3,347.2	3,440.6	3,478.3					
EPS	원	5,382.4	8,257.9	8,347.1	8,579.9	8,674.1					
증감률	%	22.45	53.42	1.08	2.79	1.10					
PER	배	7.91	7.68	6.42	6.25	6.18					
PBR	배	0.55	0.75	0.59	0.55	0.51					
Yield	%	2.93	3.03	3.73	3.92	4.10					
ROE	%	7.18	10.18	9.48	9.08	8.59					
BPS	원	77,829	84,885	91,245	97,761	104,275					
DPS	원	1,250	1,920	2,000	2,100	2,200					



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhan@hanafn.com

## 1. 금년에는 분기별 순이익 9,000억원 증반으로 확대

### 전분기 대비 일회성 제외하면 7.0% 증가

대손비 안정과 이자이익이 견인

KB금융의 2분기 순이익을 9,468억원을 시현하여 하나금융투자 전망치인 9,184억원 보다 284억원 많았다. 순이익은 전분기 대비 2.2% 감소했으나 일회성을 제외하면 7.0% 증가한 셈이다. 이번 분기 일회성은 서로 상쇄되어 이익 기여는 미미했다. 이러한 실적호조는 이자이익이 전분기 대비 2.5% 증가했고 전년동기 대비 10.8% 증가한 힘이 가장 커 보인다. 은행 NIM이 전분기와 같은 수준을 유지했고, 원화대출이 전분기 대비 2.1% 증가했다. 또한 대손비가 카드를 제외하면 거의 들어가지 않았고 2분기 그룹Credit cost는 0.13%로 낮았다. 대손비 감소와 이자이익 호조가 분기별 9,000억원대의 이익을 견인하고 있는 것이다.

표 1. 분기별 실적 전망

	(단위: 십억원)											
	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9F	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	886.8	1,116.1	1,165.4	847.6	1,227.2	1,324.0	1,301.7	652.5	1,330.1	1,342.9	1,358.6	706.6
이자이익	1,726.4	1,939.2	2,021.5	2,023.0	2,143.8	2,196.4	2,225.4	2,235.5	2,277.5	2,324.1	2,357.7	2,374.5
수수료이익	520.6	717.4	684.1	127.9	628.9	595.8	596.4	544.0	611.6	614.5	629.0	592.3
기타이익	62.0	(165.2)	(61.0)	596.4	10.7	0.7	34.2	(227.5)	(15.7)	(18.9)	(14.1)	(265.6)
대손상각비	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	205.5	292.1	217.1	222.5	255.1	390.8
판관비	1,167.2	1,322.4	1,307.0	1,831.4	1,391.7	1,352.0	1,348.7	1,607.3	1,326.2	1,354.4	1,358.9	1,603.8
세전이익	965.3	1,247.0	1,199.5	726.6	1,343.4	1,303.1	1,310.6	664.6	1,333.2	1,346.1	1,362.1	709.6
순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.8	968.4	946.8	961.7	483.8	969.2	978.6	990.3	516.3
지배순이익	870.1	990.1	897.5	553.7	968.2	946.8	950.3	481.9	965.3	974.7	986.3	514.2

그림 1. 분기별 순이익 추이와 전망

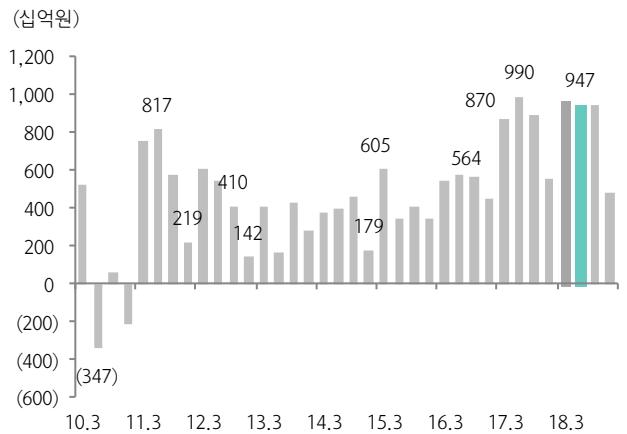


그림 2. 분기별 자회사 이익 추이

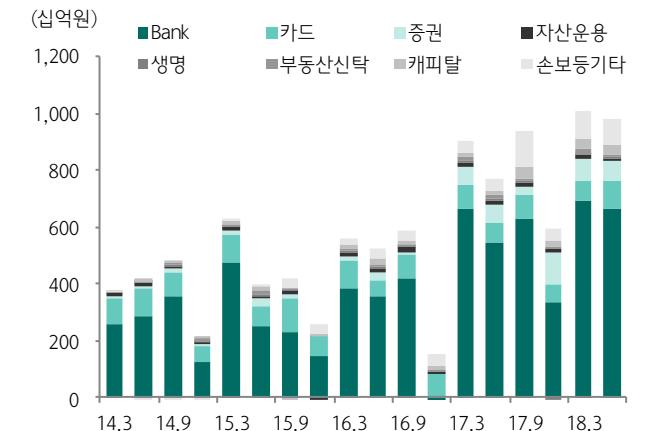
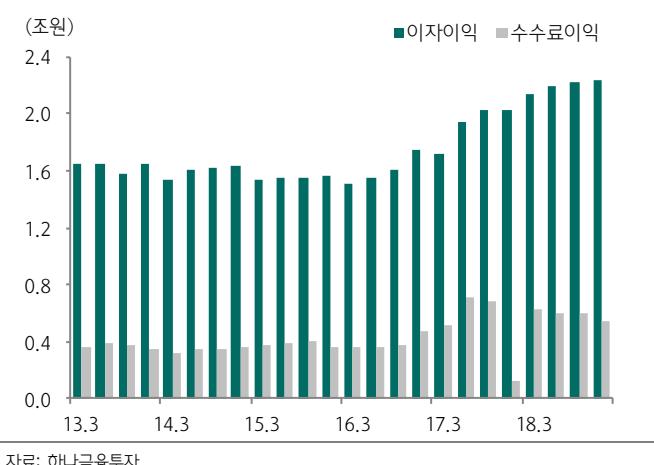
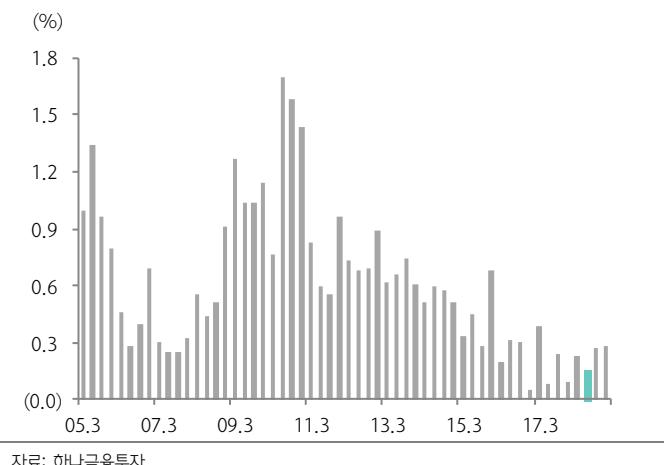


그림 3. 이자이익 및 수수료 이익 추이와 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 분기별 Credit cost 추이와 전망

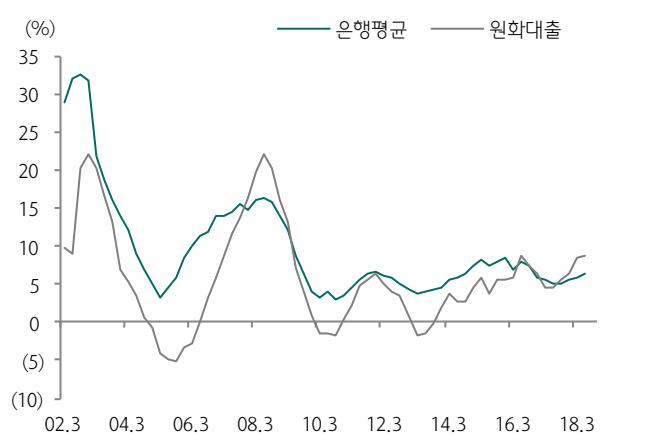


자료: 하나금융투자

## 건전성 지표도 매우 우수함

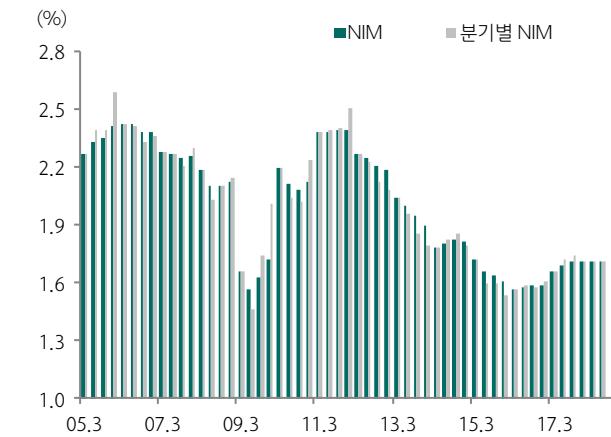
KB금융의 자산건전성의 개선추세가 지속되고 있다. 고정이하 비율이나 요주의 비율이 지속 하락하고 있고 대손율도 매우 낮은 수준이 유지되고 있다. 금년에도 자산건전성에서 별문제가 없어 보인다. NIM이 주춤하고 있다. 이는 상대적으로 수익성이 낮지만 안전한 전세자금 및 경찰공무원대출이 집중 증가하였고 고정금리 대출 비중이 높기 때문이다. 조달에서도 단기의 저원가 보다는 장기예금인 정기예금을 늘린 효과 때문인 것으로 판단된다.

그림 5. 자산증가율 추이



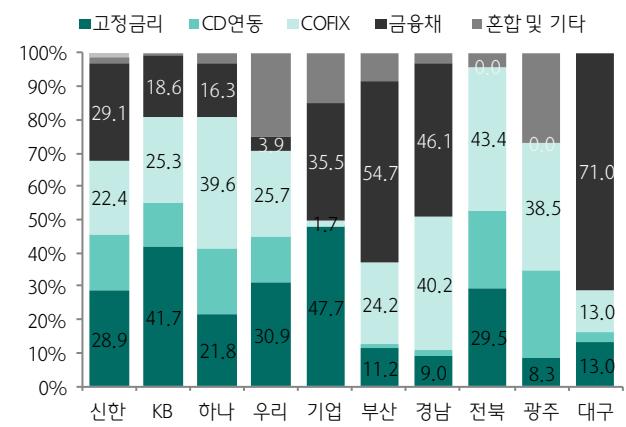
자료: 하나금융투자

그림 6. 분기별 NIM 추이



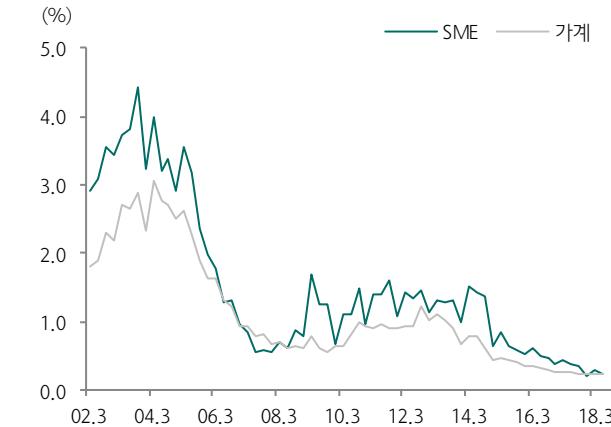
자료: 하나금융투자

그림 7. 유형별 대출금리 구조



자료: 하나금융투자

그림 8. 연체율 추이



## 2. 이익 규모 금년에도 가장 크다

### 2018년에도 3.35조원으로 이익 규모가 가장 클 듯

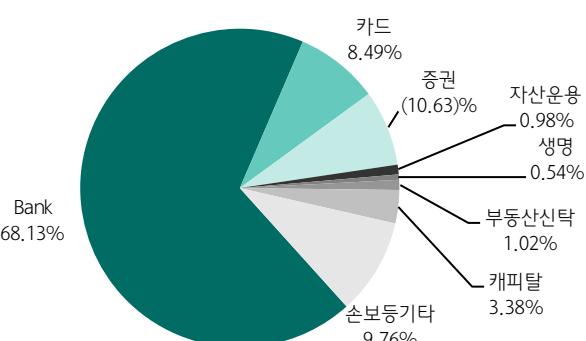
2017년 순이익 3.31조원으로 사상최고치 경신

KB금융은 지난 2017년 3조 3,114억원의 순이익을 시현하면서 창립이후 최고치 실적을 만들었다. 무엇보다도 비은행 확대 노력의 결실이 가시화된 것이다. 또한 지속적인 희망퇴직을 통한 판관비 효율성 제고도 한 몫을 했다. 더욱이 대손율 안정도 두드러졌다. 대손율이 0.20%로 사상최저치이다. 은행은 0.05%로 환입 영향이 있었지만 이를 감안해도 0.1% 초반으로 하락한 것은 매우 고무적이다. 이렇게 비용 개선과 함께 탑라인의 확대를 통해 실적의 새역사를 쓰고 있는 것이다. 물론, 일회성들이 많이 포함되어 있다. 희망퇴직(1,576억원) 및 성과급지급(1,898억원) 등 비용도 있었지만 이익측면에서 법인세 감면효과 2,065억원과 환율 평가이익 2,011억원 그리고 매수염가차익 1,210억원 등이 발생했다.

18년 지배순이익 3.35조원으로 전년비 소폭 증가이나 세전이익은 11.7% 증가 전망

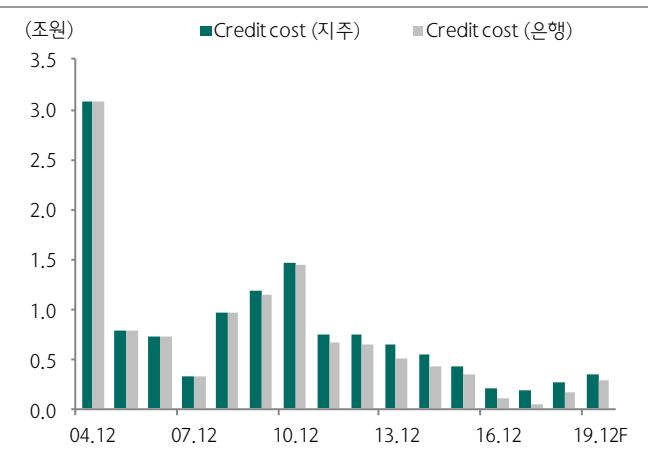
2018년은 자회사 100% 반영되는 효과가 전년보다 1분기 정도 많다. 또한 대출자산 증가와 NIM상승에 따른 이자이익 증가가 한 몫을 할 것이고, 지속적인 비용효율성 개선도 있을 것이다. 비록, 2018년 순이익은 1.1% 증가한 3조 3,472억원으로 전망하고 있으나 일회성 및 법인세 상승분을 감안하면 16.5%내외 상승이 예상된다. 금년에도 여전히 은행지주 중 가장 많은 이익을 낼 것으로 예상된다.

그림 11. 자회사의 이익 구조(18.6)



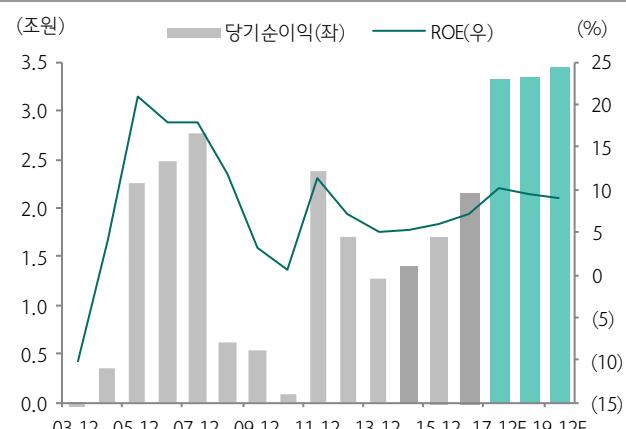
자료: 하나금융투자

그림 13. 대손율 추이와 전망



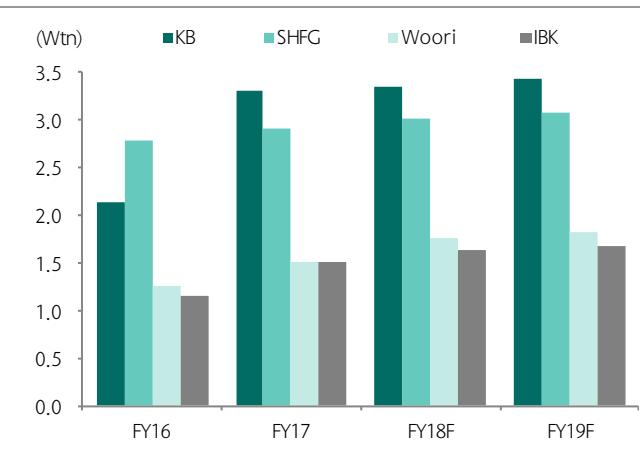
자료: 하나금융투자

그림 12. KB금융의 순이익과 ROE



자료: 하나금융투자

그림 14. 이익 규모 비교



자료: 하나금융투자

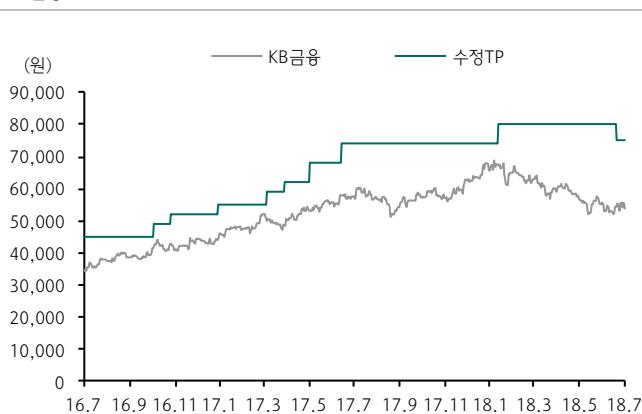
## 추정 재무제표

연결 손익계산서						연결 대차대조표					
	(단위: 십억원)						(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	1,677.0	4,016.0	4,505.4	4,738.1	4,790.4	현금 및 예치금	17,884.9	19,817.8	23,133.9	24,328.6	25,585.3
순이자손익	6,402.5	7,710.0	8,801.0	9,333.8	9,707.8	유가증권	73,006.2	98,835.6	109,707.5	115,192.9	120,952.5
이자수익	10,021.9	11,382.5	12,807.6	13,560.8	14,230.7	단기매매금융자산	27,858.4	32,227.3	35,772.4	37,561.0	39,439.0
이자비용	3,619.4	3,672.4	4,006.6	4,227.0	4,522.9	매도가능금융자산	33,970.3	48,116.3	53,409.1	56,079.5	58,883.5
순수수료손익	1,584.9	2,050.0	2,365.1	2,447.4	2,543.8	만기보유금융자산	11,177.5	18,492.0	20,526.1	21,552.4	22,630.0
기타이익	(542.5)	432.1	(182.0)	(314.4)	(417.6)	파생상품자산	3,381.9	3,310.2	3,674.3	3,858.0	4,050.9
배당수익	135.0	276.8	145.8	153.1	160.7	대출채권	265,486.1	290,122.8	310,019.3	327,388.0	345,734.1
파생관련 손익	264.4	47.5	68.9	71.6	72.4	유형자산	3,627.3	4,201.7	4,369.8	4,544.6	4,726.3
투자유가증권처분손익	(8.8)	740.3	289.0	179.9	120.6	투자부동산	755.0	848.5	882.4	917.7	954.4
기타영업손익	(933.1)	(1,226.2)	(1,267.5)	(1,312.5)	(1,376.7)	기타자산	8,972.7	16,366.9	16,694.2	17,028.1	17,368.7
금융상품자산손상차손	539.2	548.2	778.9	1,085.4	1,285.0	자산	375,673.7	436,785.6	471,930.0	496,718.2	522,845.2
일반관리비	5,228.7	5,628.0	5,699.8	5,643.4	5,758.7						
인건비	3,717.4	3,768.6	3,793.9	3,680.3	3,717.1						
물건비	1,511.3	1,859.4	1,905.9	1,963.1	2,041.6						
관계기업이익에대한지분	280.8	84.3	25.3	20.2	20.6						
세전이익	2,628.7	4,138.4	4,621.7	4,751.0	4,803.3						
법인세비용	438.5	795.0	1,261.1	1,296.6	1,311.0						
순이익	2,190.2	3,343.5	3,360.7	3,454.4	3,492.3						
지배기업 소유지분	2,143.7	3,311.4	3,347.2	3,440.6	3,478.3						
<b>자회사 손익</b>											
은행	964.3	2,175.0	2,227.8	2,113.9	2,149.9	<b>지배지분</b>	30,998.0	34,039.2	36,589.6	39,202.6	41,814.6
카드	317.1	296.8	292.1	281.6	273.9	자본금	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6
증권	(93.4)	271.7	366.8	421.8	464.0	자본잉여금	16,994.9	17,122.2	17,122.2	17,122.2	17,122.2
자산운용	58.8	52.0	59.8	65.8	72.4	기타포괄손익누계액	405.3	537.7	510.8	485.2	461.0
부동산신탁	29.3	36.4	40.4	44.4	48.9	이익잉여금	12,229.2	15,044.7	17,622.0	20,260.5	22,896.8
LIG	105.7	288.7	368.1	383.7	401.2	비자금	163.4	6.1	6.1	6.1	6.1
캐피탈	50.3	108.4	143.5	156.4	164.3	자본총계	31,161.4	34,045.3	36,595.7	39,208.7	41,820.7
자회사 합	1,461.3	3,266.2	3,533.1	3,504.6	3,620.5						
비은행	497.1	1,091.2	1,305.3	1,390.7	1,470.6	<b>총자산</b>	375,673.7	436,785.6	471,930.0	496,718.2	522,845.2
비은행 비중	34.0	33.4	36.9	39.7	40.6	은행자산	307,066.4	329,765.9	357,995.8	376,362.5	395,720.3
						카드자산	14,152.2	14,576.7	15,014.0	15,464.4	15,928.4
<b>성장 및 효율성</b>											
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익증가율	(7.91)	139.47	12.19	5.17	1.10	<b>성장 및 건전성</b>					
세전이익증가율	21.43	57.44	11.68	2.80	1.10						
지배지분이익증가율	26.23	54.47	1.08	2.79	1.10						
NIM(Bank)	1.72	1.79	1.87	1.86	1.84						
Credit cost(Bank)	0.11	0.05	0.17	0.29	0.30						
Credit cost(Group)	0.21	0.20	0.26	0.34	0.38						
ROE(cons)	7.18	10.18	9.48	9.08	8.59						
ROA(cons)	0.61	0.82	0.74	0.71	0.68						
EPS	5,382	8,258	8,347	8,580	8,674						
BPS	74,138	81,412	87,512	93,761	100,008						
수정BPS	77,829	84,885	91,245	97,761	104,275						
DPS	1,250	1,920	2,000	2,100	2,200						

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### KB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고
18.7.9	BUY	75,000		
18.1.30	BUY	80,000	-25.85%	-15.38%
17.7.2	BUY	74,000	-20.59%	-7.30%
17.5.20	BUY	68,000	-19.21%	-15.00%
17.4.16	BUY	62,000	-16.33%	-12.90%
17.3.23	BUY	59,000	-17.23%	-14.75%
17.1.16	BUY	55,000	-13.09%	-5.64%
16.11.13	BUY	52,000	-17.95%	-14.62%
16.10.21	BUY	49,000	-14.46%	-10.41%
16.8.3	BUY	45,000	-14.62%	-8.44%
16.5.22	BUY	47,000	-28.00%	-21.81%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 19일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 7월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.