

KB금융

BUY(유지)

105560 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	79,000원	현재주가(07/19)	53,600원	Up/Downside	+47.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 07. 20

2Q18 Review ; 신용사이클의 정점

News

기대치 소폭 상회한 양호한 실적: 2Q18 KB금융은 -4.4%YoY, -2.2%QoQ로 컨센서스 9,207억원과 DB추정치 9,101억원을 상회한 9,468억원의 지배주주순이익을 시현했다. YoY, QoQ 실적 감소는 일회성이익의 기저효과 때문이다. (2Q17 KB손보 염가매수차액 1,210억원, 1Q18 국민은행 명동사옥 매각 이익 1,150억원) 실적 개선의 주원인은 대손비용이 1천억원대 초반으로 안정되었기 때문이다.

Comment

신용사이클의 정점: 기업부문에서 대손충당금 환입효과가 크게 나타나 분기중 은행의 Credit Cost는 -5bp로 나타났다. 기업부문 대손충당금은 -847억원으로 330억원 가량의 PF충당금 환입 외에도 소규모 충당금 환입건이 많았다고 한다. 회사측에서는 이러한 양호한 신용사이클이 몇 분기 더 이어질 것이며, 기준금리 인상을 가정하더라도 15bp 이내에서 관리 가능할 것으로 전망했다. 은행 NIM은 1.71%로 전분기 수준을 유지했는데, 조달금리가 1.36%로 7bp 상승한 반면 리스크가 낮은 저마진 대출 취급이 늘어나면서 대출금리 상승도 8bp 수준에 그쳤기 때문이었다.

Action

주주환원 증대 가능성에 주목: 은행 NIM이 4Q17 이후 3분기째 1.71%로 개선세가 나타나지 않고 비이자부문 개선 흐름도 아직 뚜렷하지 않다는 점이 아쉽다. 실적 개선세가 둔화되고 있어 Target P/B를 0.9배로 소폭 하향, 목표주가를 79,000원으로 하향한다. 그러나 24~25% 수준 배당성향이 면 2,200원의 DPS 기대가 가능할 것이며, 3Q18 이후 자사주 매입도 기대할 수 있어 긍정적 전망은 여전히 유효하다. 높은 자본적정성이 주주환원으로 이어질 가능성이 가장 큰 포텐셜이다.

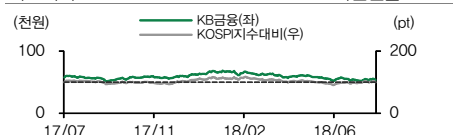
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
순영업이익	7,445	10,192	10,995	11,351	11,615
(증가율)	0.9	36.9	7.9	3.2	2.3
세전이익	2,629	4,139	4,922	5,092	5,150
(증가율)	21.4	57.4	18.9	3.5	1.1
지배주주순이익	2,144	3,312	3,568	3,699	3,742
수정EPS	5,127	7,921	8,534	8,848	8,950
수정BPS	74,138	81,412	84,598	90,575	96,410
PER (H/L)	8.7/5.4	8.1/5.3	6.3	6.1	6.0
PBR (H/L)	0.6/0.4	0.8/0.5	0.6	0.6	0.6
수정ROA	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
수정ROE	7.2	10.2	10.3	10.1	9.6

Stock Data

52주 최저/최고	51,100/68,600원
KOSDAQ /KOSPI	796/2,282pt
시가총액	224,108억원
60일-평균거래량	1,008,016
외국인지분율	69.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	국민연금 9.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.7	-10.7	-5.3
상대기준	-0.3	-2.7	0.8

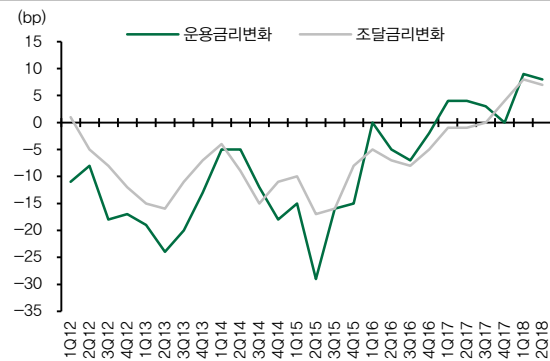
도표 1. 2Q18 KB금융 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q18P	2Q17		1Q11		2Q18E		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	2,196	1,939	13.3	2,144	2.5	2,162	1.6	8,746	8,680	9,013	9,014
비이자이익	596	552	8.0	640	-6.7	585	1.9	2,248	2,337	2,338	2,338
판관비	1,352	1,322	2.2	1,392	-2.9	1,402	-3.5	5,545	5,594	5,567	5,567
신용손실충당금	117	53	121.2	165	-29.0	152	-23.1	729	764	924	924
지배주주지분순이익	947	990	-4.4	968	-2.2	910	4.0	3,568	3,594	3,699	3,727
보통주순이익	947	990	-4.4	968	-2.2	910	4.0	3,568	3,594	3,699	3,727

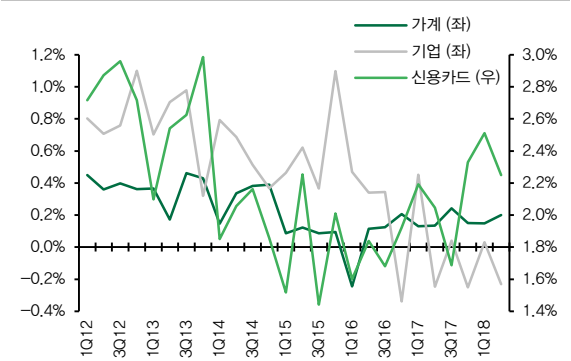
자료: DB금융투자

도표 2. 국민은행 NIS 구성요소 분기 변동폭 추이



자료: KB금융, DB금융투자

도표 3. KB금융 부문별 Credit Cost 추이



자료: KB금융, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	17,885	19,818	20,737	21,562	22,424
유가증권	74,765	99,171	100,309	102,966	105,731
대출채권	252,370	275,367	287,392	298,815	310,759
신용카드채권	13,116	14,756	13,864	14,410	15,001
유형자산	3,627	4,202	4,069	4,069	4,069
무형자산	652	2,943	2,725	2,507	2,288
기타자산	8,991	16,208	19,749	19,749	19,749
자산총계	375,674	436,786	451,384	466,718	482,768
예수부채	239,730	255,800	265,467	276,019	287,051
차입부채	26,251	28,821	29,128	30,310	31,541
사채	34,992	44,993	43,309	43,309	43,309
기타부채	39,632	69,984	75,598	76,597	77,838
부채총계	344,412	402,741	416,006	428,841	442,451
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	16,995	17,122	17,123	17,123	17,123
이익잉여금	12,229	15,045	16,905	19,404	21,843
자본조정	-722	-756	-936	-936	-936
기타포괄손익누계액	405	538	189	189	189
비자배주주자본	263	6	6	7	7
자본총계	31,261	34,045	35,378	37,877	40,317
수정자본총계	30,998	34,039	35,371	37,871	40,310

비율분석

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이익이익률	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
비이익이익률	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
Credit Cost	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
수정 ROA	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
수정 Equity Multiplier	11.8	12.5	12.8	12.5	12.1
수정 ROE	7.2	10.2	10.3	10.1	9.6
자본적정성					
Core Tier1 비율	14.2	13.4	13.8	14.3	14.7
Double leverage	106.7	103.8	100.4	96.9	93.1
자산건전성					
손상채권비율	1.2	0.9	0.7	0.7	0.7

자료: KB금융, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	7,445	10,192	10,995	11,351	11,615
순이자이익	6,403	7,710	8,746	9,013	9,395
비이자이익	1,042	2,482	2,248	2,338	2,220
판관비	5,229	5,628	5,545	5,567	5,692
신용손실반영전 영업손익	2,216	4,564	5,450	5,784	5,923
신용손실충당금전입액	539	548	729	924	1,035
영업이익	1,677	4,016	4,721	4,860	4,888
영업외손익	952	123	201	232	262
세전이익	2,629	4,139	4,922	5,092	5,150
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,190	3,344	3,568	3,700	3,742
지배주주지분순이익	2,144	3,312	3,568	3,699	3,742
수정지배주주순이익	2,144	3,312	3,568	3,699	3,742
비지배주주지분순이익	46	32	0	0	0
증감률(%YoY)					
순영업수익	0.9	36.9	7.9	3.2	2.3
신용손실반영전 영업손익	-22.5	106.0	19.4	6.1	2.4
세전이익	21.4	57.4	18.9	3.5	1.1
수정지배주주순이익	26.0	54.5	7.7	3.7	1.2
EPS	76.6	144.3	24.8	11.8	3.7
수정EPS	52.4	174.4	24.8	11.8	3.7
자산총계	14.2	16.3	3.3	3.4	3.4

주요투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	5,459	7,921	8,534	8,848	8,950
수정EPS	5,127	7,921	8,534	8,848	8,950
BPS	74,138	81,412	84,598	90,575	96,410
Multiple(배)					
P/E	8.3	8.0	6.3	6.1	6.0
P/B	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
배당지표					
DPS	1,250	1,920	2,200	2,350	2,500
배당성향	22.7	22.9	24.4	25.2	26.5
배당수익률	2.9	3.0	4.1	4.4	4.7
Cost-income ratio	70.2	55.2	50.4	49.0	49.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

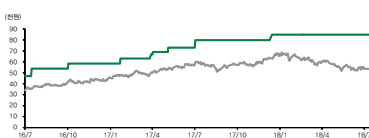
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

KB금융 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과리율(%)	일자	투자이익	목표주가	과리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
16/07/08	Buy	46,900	-26.0 -21.6	17/07/21	Buy	79,800	-27.8 -20.1
16/08/03	Buy	53,900	-28.5 -22.6	18/01/02	Buy	84,800	-29.3 -19.1
16/10/21	Buy	58,400	-25.7 -17.9	18/07/20	Buy	79,000	-
17/02/10	Buy	63,000	-22.7 -17.6				
17/04/15	Buy	66,800	-25.0 -24.6				
17/04/21	Buy	69,000	-23.8 -21.7				
17/05/24	Buy	73,000	-23.5 -20.4				

주: *표는 담당자 변경