



# KB금융 (105560)

은행



박진형

02 3770 5658

jinyhoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>75,000원 (M)</b>
현재주가 (7/19)	<b>53,600원</b>
상승여력	<b>40%</b>

시가총액	224,108억원
총발행주식수	418,111,537주
60일 평균 거래대금	560억원
60일 평균 거래량	1,008,016주
52주 고	68,600원
52주 저	51,100원
외인지분율	69.47%
주요주주	국민연금 9.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	(10.7)	(5.3)
상대	(0.3)	(2.7)	0.8
절대(달려환산)	(4.8)	(16.3)	(6.4)

## 18.2Q 리뷰: 양호한 실적 지속

### 18.2Q(P) Review: 18.1Q에 이어 전반적으로 양호한 실적 시현

KB금융의 18.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,468억원으로 YoY 4.4% 감소, QoQ 2.2% 감소했다. 이는 컨센서스를 2.0% 상회하는 수준이며, 18.1Q 명동사옥 매각익(1,150억원)을 제외하면 QoQ 7.0% 증가한 양호한 실적을 시현했다.

순이자이익은 건조한 여신성장(기업대출 중심)과 비은행 자회사들의 기여도 확대로 YoY 10.8%(상반기 누적기준), QoQ 2.5% 증가했다. 순수수수료이익은 은행의 신탁이익 및 증권 수수료 실적이 개선되며 YoY 18.8% 증가, QoQ 5.3% 감소했다. 판관비는 KB손해보험 연결효과로 YoY 10.2% 증가(CIR 49.2%), QoQ 2.9% 감소했다. 대손비용은 거액 총당금 환입으로 YoY 8.6% 감소, QoQ 29.0% 감소했다.

계열사별로 보면, 은행은 일회성이익 소진으로 당기순이익이 소폭 감소(QoQ -3.9%)했다. 증권은 18.1Q대비 거래대금이 줄고 일회성손실이 인식되며 당기순이익이 QoQ 6.1% 감소했다. 손해보험 당기순이익은 QoQ 1.6% 감소했다.

18.2Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +2.1%(가계 +2.1%, SME +2.0%, 대기업 +2.4%), 2) NIM Flat(은행기준, 17.1Q 166bp-17.2Q 172bp-17.3Q 174bp-17.4Q 171bp-18.1Q 171bp), 3) Credit Cost 18bp(17.1Q 39bp-17.2Q 8bp-17.3Q 24bp-17.4Q 10bp-18.1Q 23bp), 4) 일회성이익: KAMCO채권 매각(기부금출연 차감후) 240억원, KB증권 ABCP(중국 CERCG관련) 평가손실 200억원, 거액 총당금 환입 330억원, KB공익재단 출연 등 사회공헌기금 320억원 등이다.

### 투자 의견 매수/목표주가 7.5만원 유지

KB금융에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 75,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 81,753원에 목표PBR 0.92배(지속가능 ROE 10.7%, COE 11.7%)를 적용해 산출했다.

KB금융의 주가는 올해 들어 15.5% 하락하며 경쟁사(KRX은행업지수 9.2% 하락)대비 부진했다. 은행 주 부진의 이유는 규제 강화, 실적 개선 모멘텀 둔화 등이 주요인으로 판단된다. 동사의 경우 2016~2017년 주가가 상대적으로 좋았던 점(주가상승률: 2016년 29.1%~2017년 48.1%)이 주가 측면에서 불리하게 작용한 것으로 판단된다. KB금융은 M&A, 배당 확대 등 추가적인 주주 가치 제고 정책이 가능한 은행이라는 점에서 2018년의 주가 하락은 과도하다는 판단이다.

#### Quarterly earning Forecasts

	2Q17P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,324.0	18.6	7.9	1,240.4	6.7
세전순이익	1,297.3	4.0	-3.4	1,262.2	2.8
순이익	946.8	-5.8	-2.2	932.0	1.6
순이익(지배주주)	946.8	-4.4	-2.2	928.4	2.0
ROA	0.8	-0.2	0.0		
ROE	12.0	-1.0	-0.4		

자료: 유안타증권

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

	2016A	2017A	2018F	2019F
결산 (12월)				
영업이익	1,677	4,015	4,488	4,581
순이익(지배주주)	2,144	3,311	3,420	3,546
자기자본	30,608	31,369	32,622	35,251
ROA	0.6	0.82	0.8	0.7
ROE	7.3	10.7	10.7	10.4
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6
PER	8.0	7.6	6.3	6.0

자료: 유안타증권

[표1] KB 금융 18.2Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.2Q(P)			18.1Q	QoQ	17.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,324.0	1,240.4	6.7	1,227.2	7.9	1,116.1	18.6
세전순이익	1,297.3	1,262.2	2.8	1,343.4	-3.4	1,247.0	4.0
당기순이익	946.8	932.0	1.6	968.4	-2.2	1,004.7	-5.8
순이익(지배주주)	946.8	928.4	2.0	968.2	-2.2	990.1	-4.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] KB 금융 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	4,015.3	1,227.2	1,324.0	1,174.0	762.4	4,487.5	18.6	7.9
세전순이익	965.3	1,247.0	1,199.5	727.3	4,139.1	1,343.4	1,297.3	1,235.8	840.3	4,716.8	4.0	-3.4
순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	3,343.5	968.4	946.8	895.9	609.2	3,420.4	-5.8	-2.2
순이익(지배주주)	870.1	990.1	897.5	553.8	3,311.4	968.2	946.8	895.9	609.2	3,420.1	-4.4	-2.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] KB 금융 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	4,562.3	4,737.9	4,487.5	4,581.4	-1.6	-3.3
세전순이익	4,708.9	4,751.2	4,716.8	4,891.7	0.2	3.0
순이익(지배주주)	3,452.8	3,509.7	3,420.1	3,546.3	-0.9	1.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] KB 금융 18.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +2.1%(가계 +2.1%, SME +2.0%, 대기업 +2.4%)
NIM	- NIM Flat(은행기준)
일회성요인	-KAMCO 채권 매각(기부금출연 차감후) 240억원, KB 증권 ABCP(중국 CERCG 관련) 평가손실 200억원, 거액 총당금 환입 330억원, KB 공약제단 출연 등 사회공헌기금 320억원

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표 5] KB 금융 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(P)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	9,552.6	7,984.4	9,409.7	12,005.8	10,382.7	10,954.0	11,164.5	11,528.4
순영업이익	1,971.8	2,391.3	2,404.3	2,599.8	2,586.6	2,601.4	2,329.5	2,183.6
순이자이익	1,726.4	1,939.2	2,021.5	2,023.0	2,143.8	2,196.4	2,231.6	2,266.5
수수료이익	520.6	510.2	491.3	527.8	628.9	595.8	665.7	697.2
금융상품관련이익	229.3	45.1	93.3	263.0	79.3	-288.7	-401.7	-209.9
금융자산관련이익	-19.8	-80.7	500.5	-354.5	158.6	350.0	143.4	-158.9
기타영업이익	-484.8	-22.4	-702.3	140.4	-423.9	-252.1	-309.5	-411.3
영업이익(K-IFRS)	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	1,227.2	1,324.0	1,174.0	762.4
총당금적립전순영업	2,226.7	2,444.1	2,576.5	2,668.1	2,751.1	2,718.2	2,465.4	2,347.6
판매비와 관리비	1,167.2	1,322.4	1,307.0	1,832.0	1,391.7	1,352.0	1,155.5	1,421.3
총당금적립전영업이	1,059.5	1,121.7	1,269.4	836.1	1,359.4	1,366.2	1,309.9	926.3
영업외이익	78.4	130.9	34.1	-120.3	116.3	47.9	61.8	78.0
총당금적립전이익	1,137.9	1,252.6	1,303.5	715.8	1,475.7	1,414.1	1,371.7	1,004.3
제총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	135.9	163.9
대손총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	135.9	163.9
지급보증총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타총당금	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	1,297.3	1,235.8	840.3
법인세비용	77.7	242.3	302.1	172.9	375.0	356.3	339.8	231.1
당기순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	968.4	946.8	895.9	609.2
(지배회사지분 기준)	870.1	990.1	897.5	553.8	968.2	946.8	895.9	609.2

자료: 유안타증권 리서치센터

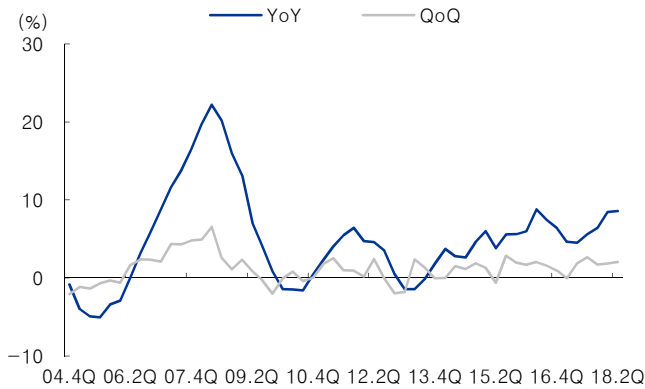
[표 6] KB 금융 계열사별 당기순이익 추이

(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	18.1Q	18.2Q
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	663.1
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	74.0
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	93.3
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	96.9
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	6.1
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	8.1
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	31.9
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	0.3
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	5.7
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	1.7
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	0.0
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	0.2

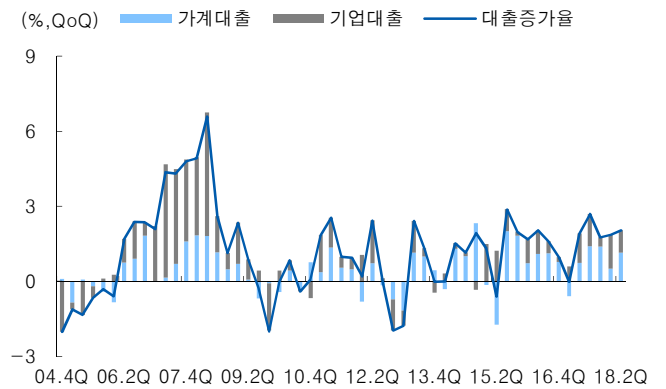
주: 지배회사지분 기준, 자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KB 국민은행 대출증가율 추이



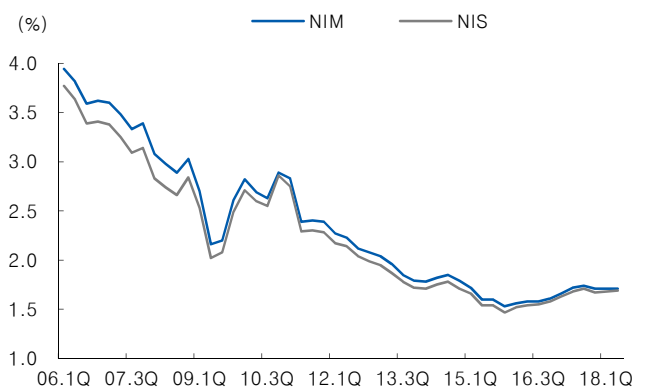
자료: KB 금융

[그림 2] KB 국민은행 대출증가율 부문별 기여도



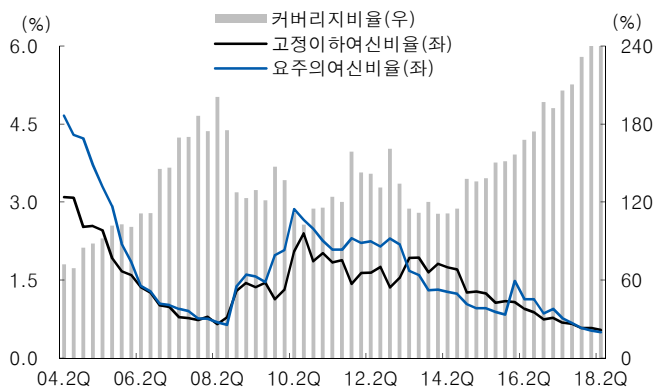
자료: KB 금융

[그림 3] KB 국민은행 NIM 및 NIS 추이



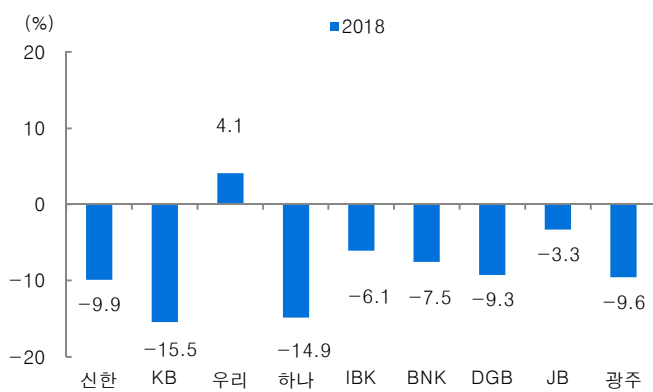
자료: KB 금융

[그림 4] KB 국민은행 자산건전성지표 추이



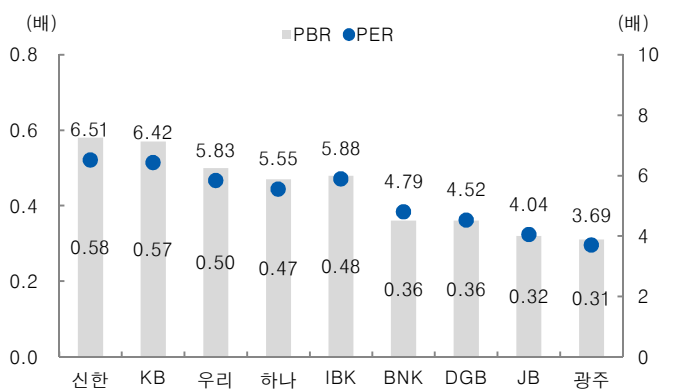
자료: KB 금융

[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	44,030	46,211	48,051
순영업이익	6,771	9,367	9,701	10,053	10,579
순이자이익	6,403	7,710	8,838	9,542	10,344
수수료이익	1,585	2,050	2,588	2,819	2,868
기타비이자이익	-1,217	-393	-1,725	-2,308	-2,634
영업이익(K-IFRS)	1,677	4,015	4,488	4,581	4,781
총당금적립전순영업이익	7,317	9,915	10,282	10,744	11,446
판매비와 관리비	5,229	5,629	5,320	5,472	5,797
총당금적립전영업이익	2,088	4,287	4,962	5,273	5,649
영업외이익	952	123	304	310	306
총당금적립전이익	3,040	4,410	5,266	5,583	5,955
제충당금	546	548	581	691	867
세전계속사업이익	2,536	4,139	4,717	4,892	5,088
법인세비용	438	795	1,302	1,345	1,399
당기순이익	2,190	3,343	3,420	3,547	3,689
(지배회사기준)	2,144	3,311	3,420	3,546	3,688

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	7.3	10.2	9.9	9.7	9.4
수정 ROE	7.3	10.7	10.7	10.4	10.1
ROA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
수정 ROA	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
NIM(총자산이자수익률)	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1
CIR	77.2	60.1	54.8	54.4	54.8
Leverage	12.0	12.8	13.3	12.9	12.5
단순예대율	110.7	113.4	114.4	116.2	117.8
요주의이하/총여신	1.6	1.2	1.1	1.1	1.1
고정이하/총여신	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
대손충당금/요주의이하	4.3	9.4	22.2	30.7	37.8
대손충당금/고정이하	9.3	18.8	42.5	58.8	72.3
BIS Capital Ratio	15.3	15.2	14.7	15.2	15.6
Tier 1 Capital Ratio	14.4	14.6	14.1	14.5	14.9
Tier 2 Capital Ratio	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
단순자기자본비율	8.3	7.8	7.5	7.8	8.0

투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
월 결산					
Valuation					
PER	8.2	7.9	6.6	6.3	6.1
수정 PER	8.0	7.6	6.3	6.0	5.8
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
수정 PBR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
배당수익률(보통주)	2.9	3.0	3.9	4.3	4.7
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	5,238	7,997	8,181	8,482	8,822
수정 EPS	5,381	8,299	8,571	8,887	9,243
BPS	74,768	81,425	84,295	90,582	97,018
수정 BPS	76,836	78,612	81,753	88,340	95,084
DPS(보통주)	1,250	1,920	2,100	2,300	2,500
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	375,674	436,786	467,228	487,908	508,341
운용자산	361,446	412,109	440,970	462,312	483,239
현금과예금	17,885	19,818	20,819	20,979	21,003
유가증권	78,075	102,169	111,598	116,105	120,507
대출채권	265,486	290,123	308,552	325,229	341,729
(대손충당금)	2,278	2,110	2,441	2,532	2,616
비운용자산	14,227	24,676	26,258	25,596	25,101
부채총계	344,412	402,741	431,984	450,035	467,776
예수부채	239,730	255,800	269,667	280,007	290,160
차입부채	61,244	73,814	80,945	85,371	89,749
기타부채	43,439	73,127	81,372	84,658	87,868
자본총계	31,261	34,045	35,245	37,873	40,564
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,563	17,604	17,603	17,603	17,603
기타자본	-1,291	-1,237	-1,418	-1,418	-1,418
기타포괄손익누계액	405	538	175	175	175
이익잉여금	12,229	15,044	16,788	19,416	22,107
비지배주주지분	263	6	6	6	6
수정자본총계	30,608	31,369	32,622	35,251	37,942
부채와 자본총계	375,674	436,786	467,228	487,908	508,341

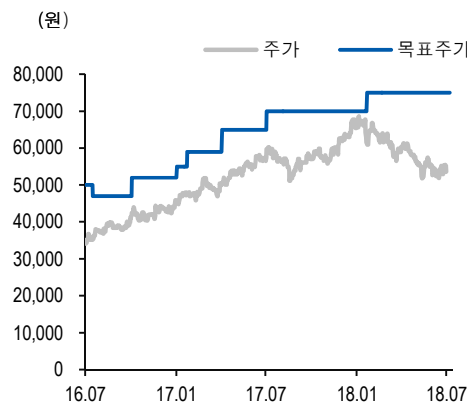
성장률	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	14.2	16.3	7.0	4.4	4.2
대출채권	8.4	9.3	6.4	5.4	5.1
부채총계	14.7	16.9	7.3	4.2	3.9
예수금	6.9	6.7	5.4	3.8	3.6
영업수익	13.9	54.4	13.0	5.0	4.0
순이자이익	3.2	20.4	14.6	8.0	8.4
세전이익	22.6	63.2	14.0	3.7	4.0
당기순이익	26.8	52.7	2.3	3.7	4.0

원화대출금구성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	55.8	55.3	53.7	53.1	52.5
주택관련대출	26.5	26.4	26.3	26.3	26.3
일반대출	29.3	28.8	28.4	28.4	28.4
기업자금합계	44.2	44.7	46.3	46.9	47.5
중소기업대출	36.5	37.9	39.2	39.8	40.3
대기업 및 기타대출	7.6	6.8	7.0	7.1	7.2

	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	43.9	43.9	43.7	43.6	43.5
요구불예금	43.9	43.9	43.7	43.6	43.5
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	49.8	48.5	48.9	49.1	49.2
정기예금	43.9	43.3	44.1	44.2	44.3
기타	5.9	5.2	4.9	4.9	4.9
시장성조달	6.3	7.6	7.4	7.3	7.3
정기예금	1.8	1.6	1.2	1.2	1.2
기타	4.6	6.0	6.2	6.2	6.1

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-20	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
2016-07-24	1년 경과 이후		1년	-28.14	-26.50
2015-07-24	BUY	50,000	1년	-32.34	-24.30

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)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-18

※ 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.