



Outperform (Maintain)

목표주가: 63,000원
주가(10/25): 51,300원

시가총액: 214,491억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

| | | | |
|---------------|------------|---------|------|
| KOSPI (10/25) | 2,063.30pt | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| 최고/최저가대비 | 68,600원 | 50,200원 | |
| 등락율 | -25.22% | 2.19% | |
| 수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | -3.6% | 9.3% |
| | 6M | -15.2% | 0.6% |
| | 1Y | -13.2% | 4.9% |

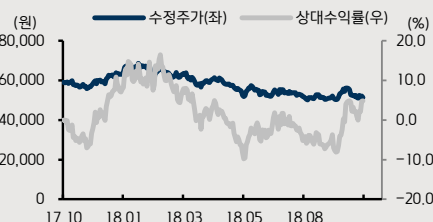
Company Data

| | |
|-------------|--------------|
| 발행주식수 | 418,112천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 982천주 |
| 외국인 지분율 | 70.07% |
| 배당수익률(18E) | 3.2% |
| BPS(18E) | 78,450원 |
| 주요 주주 | 국민연금공단 9.62% |
| | 자사주 5.23% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 2,080.9 | 3,912.7 | 3,489.4 | 3,100.2 |
| 증감율(%YoY) | 4.4 | 88.0 | -10.8 | -11.2 |
| 지배주주순이익 | 2,143.7 | 3,311.9 | 3,309.1 | 2,909.1 |
| 증감율(%YoY) | 16.4 | 54.5 | -0.1 | -12.1 |
| EPS(원) | 5,381 | 8,259 | 8,252 | 7,255 |
| 증감율(%YoY) | 12.8 | 53.5 | -0.1 | -12.1 |
| NAVPS(원) | 67,751 | 73,881 | 78,450 | 82,487 |
| PER | 8.1 | 7.7 | 6.4 | 7.2 |
| K-PBR | 0.64 | 0.86 | 0.67 | 0.64 |
| 경상 ROE | 7.9 | 11.1 | 10.4 | 8.6 |
| ROA | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 배당수익률(%) | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.0 |

Price Trend



KB금융 (105560)

이자부문 성장으로 기대에 부합한 실적 시현



이번 실적 발표는 양호한 실적에도 향후 은행의 실적 둔화 가능성을 시사하는 계기가 될 것으로 판단한다. 전반적인 증시 침체로 실적 개선을 뒷받침하였던 자산관리 수익이 감소 추세로 전환된데다 여타 비은행 실적 부진이 부진했기 때문이다. 이에 대비한 경영진의 향후 대응이 주목되는 시점이다.

>>> 3/4분기, 시장 기대치에 부합하는 실적 시현

KB금융의 3Q18 지배주주순이익은 9,537억원(+6.3%YoY, +0.8%QoQ)으로 시장 컨센서스 부합하는 실적을 기록했다. 전분기 대비 3.2%의 기대 이상의 여신 성장과 순이자마진 개선(+1bp)으로 인해 이자부문 이익이 3.5% 성장한 점이 기대에 부합한 실적을 시현한 주요인으로 판단된다. 아울러 총당금 환입이 금호타이어, 모뉴엘 등으로 931억원이 발생, 긍정적인 영향을 미쳤다. 그러나, 이를 제외한 은행 비이자부문, 비은행 부문은 예상보다 부진했던 것으로 평가된다. 대표적인 비이자이익인 신탁(-46.2%)과 펀드수수료(-17.7%)의 감소로 은행 수수료수익이 14.9% 감소하였다. 증권 -21.1%, 카드 -20.6%, 캐피탈 -30.1%, 손해보험 -22% 등 전 비은행 분야가 부진한 실적을 기록하였다.

>>> 향후 실적 변수는 비은행, 비이자 실적 개선이 될 듯

3분기 실적을 고려해 볼 때 4분기 이후 양호한 실적을 지속할지는 다소 불투명한 것으로 판단된다. 증시 침체 요인으로 은행 비이자 부문, 증권 부문 실적 부진이 당분간 지속될 것으로 예상되며 캐피탈, 손해보험 등도 단기적으로 실적 개선을 기대하기 어렵기 때문이다. 무엇보다 중요한 부분은 은행 이자부문으로 이익 성장이 지속되기 위해서는 정부 규제로 인해 제한된 가계부문의 성장을 여타 분야에서 이끌어내야 한다는 점이다. 이제는 동사의 위험관리능력, 시장지배력 등이 시험대에 오르는 시점이다.

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

현 단계에서 동사에 대한 투자의견 “Outperform”과 목표주가는 63,000원을 유지한다. 경영진의 적극적인 경영관리로 가계 익스포저가 가장 많음에도 양호한 건전성 관리를 유지해 오고 있다. 다만 가계부문에서 Leading Bank로 향후 가계부채 구조조정이 본격화되는 시점에 동사의 위험관리 능력이 시험대에 오를 것으로 판단된다. 아울러 향후 비은행, 비이자부문의 실적 정상화도 향후 주가 상승의 중요한 지표가 될 것이다.

KB금융

| (십억원,%) | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | %QoQ | %YoY |
|-----------------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 지분법이익 | 914.7 | 547.9 | 1,005.0 | 981.3 | 998.8 | 1.8 | 9.2 |
| KB국민은행 | 632.1 | 333.7 | 690.2 | 663.1 | 726.0 | 9.5 | 14.9 |
| KB증권 | 30.4 | 111.6 | 78.8 | 74.0 | 58.4 | -21.1 | 92.1 |
| KB국민카드 | 80.4 | 62.9 | 71.7 | 96.9 | 76.9 | -20.6 | -4.4 |
| KB캐피탈 | 41.5 | 16.4 | 35.3 | 31.9 | 22.3 | -30.1 | -46.3 |
| KB손해보험 | 119.6 | 49.0 | 94.8 | 93.3 | 72.8 | -22.0 | -39.1 |
| 기타 | 10.7 | -25.7 | 34.2 | 22.1 | 42.4 | 91.9 | 296.3 |
| 지배주주순이익 | 897.5 | 554.2 | 968.2 | 946.8 | 954.0 | 0.8 | 6.3 |
| EPS(원) | 8,953 | 5,528 | 9,658 | 9,444 | 9,516 | 0.8 | 6.3 |
| 수정 ROE(%) | 10.8 | 6.5 | 11.4 | 11.1 | 10.9 | -0.2 | 0.1 |
| NAVPS(대손준비금 제외) | 73,175 | 73,881 | 73,492 | 75,794 | 77,740 | 2.6 | 6.2 |

자료: KB금융, 키움증권

KB국민은행 분기 손익 추이 및 전망

| (십억원,%) | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | %QoQ | %YoY |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 총진총이익(단독기준) | 1,624.7 | 1,709.5 | 1,650.5 | 1,739.4 | 1,798.9 | 3.4 | 10.7 |
| a.이자순이익 | 1,348.8 | 1,410.7 | 1,429.8 | 1,470.2 | 1,521.4 | 3.5 | 12.8 |
| b.비이자이익 | 275.9 | 298.9 | 220.7 | 269.2 | 277.5 | 3.1 | 0.6 |
| 판매관리비 | 762.4 | 1,240.9 | 839.3 | 824.9 | 803.5 | -2.6 | 5.4 |
| 영업이익 | 790.6 | 521.8 | 810.0 | 913.5 | 991.0 | 8.5 | 25.3 |
| 지배주주순이익 | 632.1 | 333.4 | 690.2 | 663.1 | 725.9 | 9.5 | 14.8 |
| EPS(원) | 6,253 | 3,298 | 6,827 | 6,559 | 7,181 | 9.5 | 14.8 |
| (대손상각비) | 71.7 | -53.1 | 1.2 | 1.0 | 4.4 | 358.8 | -93.9 |
| ROA Breakdown(%,%p) | | | | | | | |
| 총마진 | 2.06 | 2.13 | 2.01 | 2.06 | 2.10 | 0.0 | 0.0 |
| 대손상각비 | 0.09 | -0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.0 | -0.1 |
| 일반관리비 | 0.97 | 1.54 | 1.02 | 0.98 | 0.94 | 0.0 | 0.0 |
| ROA(%) | 0.78 | 0.41 | 0.82 | 0.77 | 0.83 | 0.1 | 0.0 |
| ROE (%) | 10.22 | 5.29 | 10.92 | 10.38 | 10.95 | 0.6 | 0.7 |
| 순이자마진 | 1.74 | 1.71 | 1.71 | 1.71 | 1.72 | 0.0 | 0.0 |
| (Cost Income Ratio) | 46.93 | 72.58 | 50.85 | 47.43 | 44.67 | -2.8 | -2.3 |
| 여신성장률(%YoY) | 5.62 | 6.49 | 8.59 | 8.92 | 6.50 | -2.4 | 0.9 |

자료: KB금융, 키움증권

국민은행

(단위: 십억원)

| 손익계산서 | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자이익 | 4,868.9 | 5,393.1 | 5,890.6 | 6,016.6 | 6,107.7 |
| 비이자이익 | 2,189.5 | 997.2 | 1,041.1 | 1,112.9 | 1,132.2 |
| 수수료 | 1,316.1 | 1,482.1 | 1,554.7 | 1,537.9 | 1,556.8 |
| 신탁보수 | 198.0 | 306.0 | 337.3 | 293.2 | 305.5 |
| 유가증권 | 1,501.2 | -167.3 | 115.5 | 103.9 | 109.2 |
| 외환손익 | 99.0 | 373.2 | 118.2 | 163.0 | 168.0 |
| 기타영업비용 | -924.9 | -996.9 | -1,084.5 | -985.1 | -1,007.3 |
| 총전총이익 | 7,058.4 | 6,390.3 | 6,931.7 | 7,129.5 | 7,240.0 |
| 판매관리비 | 4,232.4 | 3,632.5 | 3,730.3 | 3,885.1 | 4,015.1 |
| 총전영업이익 | 1,432.9 | 2,757.8 | 3,201.4 | 3,244.4 | 3,224.9 |
| 대손상각비 | 247.6 | 113.0 | 353.1 | 997.3 | 1,093.9 |
| 법인세 | 284.7 | 427.6 | 779.3 | 595.5 | 564.7 |
| 당기순이익 | 967.8 | 2,262.9 | 2,158.5 | 1,651.6 | 1,566.3 |
| 충당금적립전이익 | 2,527.0 | 3,158.9 | 3,594.3 | 3,571.4 | 3,545.4 |
| 대차대조표 | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
| 자산총계 | 301,205 | 323,419 | 344,632 | 351,966 | 359,154 |
| 대출채권 | 234,634 | 248,884 | 263,519 | 269,642 | 275,589 |
| 부채총계 | 278,013 | 298,178 | 320,172 | 326,539 | 332,807 |
| 예수금 | 220,047 | 234,303 | 242,505 | 253,305 | 264,341 |
| 자본총계 | 23,192 | 25,241 | 24,459 | 25,427 | 26,347 |
| 자본금 | 2,022 | 2,022 | 2,022 | 2,022 | 2,022 |
| 지배주주자본 | 23,192 | 25,241 | 24,459 | 25,427 | 26,347 |

KB금융

(단위: 십억원)

| 손익계산서 | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 사회사별 이익 | 2,080.9 | 3,912.7 | 3,367.2 | 2,706.2 | 2,640.1 |
| 은행 | 964.3 | 2,175.0 | 2,294.0 | 1,654.8 | 1,566.5 |
| 증권 | -93.4 | 271.7 | 244.5 | 261.6 | 274.7 |
| 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 | 280.8 | 283.6 | 297.7 |
| 기타 | 796.1 | 718.1 | 143.6 | 147.9 | 152.4 |
| 지주회사순이익 | 62.8 | -600.8 | -180.2 | -191.1 | -202.5 |
| 지배주주순이익 | 2,143.7 | 3,311.9 | 3,186.9 | 2,515.1 | 2,437.5 |
| 대차대조표 | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
| 자산총계 | 375,674 | 436,786 | 466,231 | 473,565 | 480,753 |
| 대출채권 | 265,486 | 290,123 | 306,314 | 312,437 | 318,384 |
| 부채총계 | 344,412 | 402,741 | 430,469 | 435,999 | 441,418 |
| 예수부채 | 239,803 | 255,874 | 268,303 | 274,181 | 280,059 |
| 자본총계 | 31,261 | 34,045 | 35,762 | 37,566 | 39,335 |
| 자본금 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 |
| 주요주주 자본총계 | 30,998 | 34,039 | 35,756 | 37,560 | 39,328 |
| 수정자기자본 | 28,328 | 30,890 | 32,801 | 34,489 | 36,141 |

은행 주요지표

(단위: %)

| | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원화대출금 점유율 | 17.7 | 17.9 | 18.2 | 18.2 | 18.2 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 17.9 | 18.0 | 18.4 | 18.4 | 18.4 |
| 원화대출금 증가율 | 6.5 | 6.5 | 5.0 | 2.4 | 2.3 |
| 원화예수금 증가율 | 5.0 | 7.1 | 4.9 | 2.3 | 2.2 |
| 이자이익증가율 | 2.2 | 10.8 | 9.2 | 2.1 | 1.5 |
| 예대율 | 99.9 | 100.0 | 100.1 | 99.2 | 98.3 |
| 비용률 | 74.7 | 56.8 | 53.8 | 54.5 | 55.5 |
| 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 | 1.69 | 1.68 |
| NIS | 1.55 | 1.67 | 1.68 | 1.67 | 1.65 |
| 총마진 (총자산대비) | 2.38 | 2.03 | 2.03 | 2.04 | 2.03 |
| 순이자마진 | 1.64 | 1.71 | 1.73 | 1.72 | 1.71 |
| 비이자마진 | 0.74 | 0.32 | 0.31 | 0.32 | 0.32 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.08 | 0.04 | 0.10 | 0.29 | 0.31 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.42 | 1.15 | 1.09 | 1.11 | 1.13 |
| ROA | 0.33 | 0.69 | 0.64 | 0.47 | 0.44 |
| ROE | 4.52 | 9.62 | 9.02 | 6.44 | 5.87 |
| 레버리지배수 | 12.99 | 12.81 | 14.09 | 13.84 | 13.63 |

지주 주요지표

(단위: 원, %)

| | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총자산 성장률 | 14.2 | 16.3 | 6.7 | 1.6 | 1.5 |
| EPS 증가율 | 12.8 | 53.5 | -3.8 | -21.1 | -3.1 |
| EPS | 5,381 | 8,259 | 7,947 | 6,272 | 6,079 |
| BPS | 74,138 | 81,411 | 85,517 | 89,832 | 94,062 |
| NAVPS(원)_대손준비금 제외 | 67,751 | 73,881 | 78,450 | 82,487 | 86,439 |
| 주당 배당금 | 1,250 | 1,920 | 1,700 | 1,600 | 1,600 |
| 배당성향(%) | 23.2 | 23.2 | 21.4 | 25.5 | 26.3 |
| ROE(%) | 7.2 | 10.1 | 9.1 | 6.9 | 6.3 |
| 사회사별 이익 구성(%) | | | | | |
| 은행 | 46.3 | 55.6 | 68.1 | 61.1 | 59.3 |
| 카드 | -4.5 | 6.9 | 7.3 | 9.7 | 10.4 |
| 증권 | 15.2 | 7.6 | 8.5 | 9.3 | 9.1 |
| 보험 | 4.7 | 3.1 | 3.5 | 3.9 | 4.1 |
| 기타 | 38.3 | 18.4 | 4.3 | 5.5 | 5.8 |
| BIS기준자기자본비율 | 15.27 | 15.24 | 15.86 | 16.51 | 17.13 |
| Tier1 | 14.37 | 14.61 | 15.29 | 15.94 | 16.56 |
| 보통주비율 | 14.25 | 14.61 | 14.69 | 15.34 | 15.97 |

Compliance Notice

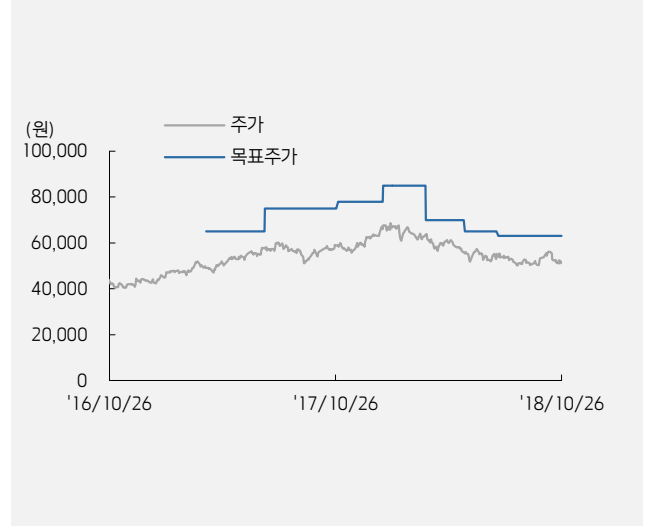
- 당사는 10월 25일 현재 'KB금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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 |
| | 2017-11-28 | BUY(Maintain) | 78,000원 | 6개월 | -22.86 | -13.85 |
| | 2018-01-11 | BUY(Maintain) | 85,000원 | 6개월 | -23.79 | -19.29 |
| | 담당자변경 | 2018-03-21 | Outperform(Reinitiate) | 70,000원 | 6개월 | -14.49 |
| 2018-04-20 | | Outperform(Maintain) | 70,000원 | 6개월 | -15.17 | -8.71 |
| 2018-05-23 | | Outperform(Maintain) | 65,000원 | 6개월 | -16.42 | -11.69 |
| 2018-07-16 | | Outperform(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | -13.45 | -12.06 |
| 2018-07-20 | | Outperform(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | -16.55 | -10.79 |
| 2018-10-24 | | Outperform(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | -16.58 | -10.79 |
| 2018-10-26 | | 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 (2017/10/01~2018/09/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 164 | 95.91% |
| 중립 | 5 | 2.92% |
| 매도 | 2 | 1.17% |