

KB금융(105560)

하회 **부합** 상회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

어려웠던 3분기를 잘 넘기고 희망을 엿보다

3분기 순이익은 9,538억원으로 컨센서스에 부합
 대출성장과 NIM, 건전성은 매우 양호
 비은행 및 수수료이익 부진했지만 향후 실적 증가세 지속

Facts : 순이익은 컨센서스에 부합

3분기 지배순이익은 9,538억원으로 컨센서스에 부합했고, 우리 추정치보다는 4% 많았다. 추정치보다는 많았던 것은 당초 다음으로 이연될 것으로 봤던 금호타이어 충당금 환입이 이번 분기 발생한 덕분에 전반적으로 예상에 부합한 무난한 실적이었다. 3분기 은행 NIM은 1.72%로 1bp 개선됐다. 상반기 타행대비 부진했던 NIM 개선폭을 3분기에 일부 만회한 셈이다. 그룹 NIM은 1.99%로 전분기 수준을 유지했는데, 연말 성장 상한선을 맞추기 위해 3분기 카드론 잔액이 2분기대비 늘어나지 않았기 때문이다.

Pros & cons : 대출은 크게 늘어나고, 건전성은 양호

3분기 은행 원화대출금은 전분기대비 3.2% 늘어나며 폭발적 성장세를 보였다. 전세자금대출, 가계신용대출, 소호대출, 중소기업대출, 대기업대출이 고루 크게 늘어난 덕분이다. 대출급성장에 따라 3분기 예대율이 99.1%로 0.8%p 올라갔고, 정기예금 조달비중이 높아졌다. 예대율 상승에 따라 NIM은 4분기 개선이 제한되겠지만, 내년 1분기부터 상승은 재개될 전망이다. 3분기 그룹 대손율은 0.17%로 낮은 수준을 유지했다. 금호타이어와 모뉴엘 환입이 931억원 발생하면서 은행 대손율이 -0.01%를 기록한 덕분이다. 사측은 스트레스 테스트 결과 기준금리 100bp 인상 등 스트레스 상황을 가정해도 그룹 대손율은 0.40% 이내에서 관리될 것이라고 밝혔다. 실제로 기업 충당금 환입이 지속되며 내년 대손율은 0.30% 이내에서 관리될 것으로 전망한다. 반면 주식시장 부진에 따른 ELS 조기상환 및 증권 브로커리지 수수료 감소로 3분기 그룹 순수수수료이익은 전분기대비 12% 적은 5,230억원을 기록했다.

Action : 매수의견과 목표주가 81,000원 유지

매수의견과 목표주가 81,000원을 유지한다. 비록 증권, 손보, 카드 등 비은행 자회사 업황이 다소 부진해 이익 모멘텀은 낮아졌지만, 시너지 창출로 최대한 비은행 자회사의 수익성을 방어하는 가운데 견조한 대출성장과 건전성 관리로 은행 실적이 올라오고 있는 것은 긍정적이다.

매수(유지)

목표주가: 81,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/25)	2,063
주가(10/25)	51,300
시가총액(십억원)	21,449
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	68,600/50,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	53,809
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.7/70.1
주요주주(%)	국민연금 9.6

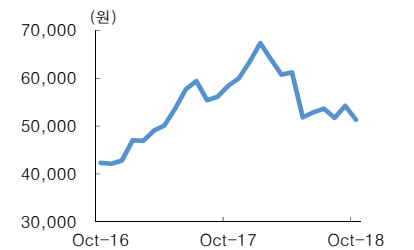
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.6	5.8	5.6
PBR(x)	0.74	0.56	0.52
ROE(%)	10.7	10.4	10.1
DY(%)	3.0	4.2	4.5
EPS(원)	8,299	8,908	9,238
BPS(원)	85,302	91,465	98,553

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.6)	(15.2)	(13.2)
KOSPI 대비(%p)	8.2	0.5	4.0

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,021	2,023	2,144	2,196	2,251	2.5	11.4	2,247
총전이익	1,372	795	1,508	1,420	1,475	3.9	7.6	1,454
금융자산 손상차손	172	68	165	117	146	25.4	(15.0)	159
세전이익	1,200	727	1,343	1,303	1,329	2.0	10.8	1,295
지배주주지분순이익	898	554	968	947	954	0.7	6.3	950

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,645	10,192	2,804	11,213	2,783	2,793	2,805	2,821	11,202	0.1	6.1	0.4	11,723
순이자이익	2,021	7,710	2,280	8,927	2,144	2,196	2,251	2,296	8,887	(1.3)	11.4	2.5	9,410
비이자이익	623	2,482	523	2,286	640	596	554	525	2,315	5.8	(11.1)	(7.1)	2,313
순수수료 수익	491	2,050	545	2,327	629	596	523	526	2,274	(4.0)	6.4	(12.2)	2,201
유가증권 처분/평가	166	955	213	723	172	140	352	203	868	65.8	112.8	151.0	847
기타비이자이익	(34)	(523)	(234)	(764)	(161)	(140)	(322)	(204)	(827)	적지	적지	적지	(734)
일반관리비	1,307	5,629	1,348	5,769	1,392	1,352	1,331	1,677	5,752	(1.3)	1.8	(1.6)	5,879
인건비	825	3,695	852	3,734	931	863	831	1,089	3,713	(2.5)	0.6	(3.7)	3,812
대손충당금전입액	172	548	149	612	165	117	146	184	612	(1.9)	(15.0)	25.4	736
총전영업이익	1,338	4,564	1,455	5,443	1,392	1,441	1,475	1,143	5,450	1.3	10.2	2.3	5,844
영업이익	1,165	4,015	1,306	4,831	1,227	1,324	1,328	959	4,838	1.7	14.0	0.3	5,108
총전이익	1,372	4,687	1,415	5,449	1,508	1,420	1,475	1,093	5,496	4.2	7.6	3.9	5,772
영업외손익	34	123	(40)	5	116	(21)	1	(50)	46	흑전	(98.0)	흑전	(72)
세전이익	1,200	4,138	1,266	4,836	1,343	1,303	1,329	909	4,884	5.0	10.8	2.0	5,036
당기순이익	897	3,343	918	3,505	968	947	954	661	3,530	3.9	6.3	0.8	3,661
지배순이익	898	3,311	918	3,504	968	947	954	661	3,529	3.9	6.3	0.7	3,661
대차대조표(조원)													
총자산	433	437	471	474	452	463	478	482	482	1.4	10.4	3.1	506
대출채권	286	290	311	313	296	304	316	318	318	1.7	10.7	3.9	333
총부채	399	403	435	438	418	429	442	446	446	1.5	10.8	3.1	467
자기자본	33.7	34.0	35.5	36.2	33.6	34.6	35.6	36.2	36.2	0.2	5.5	2.9	39.1
지배자기자본	33.7	34.0	35.5	36.2	33.6	34.6	35.6	36.2	36.2	0.2	5.5	2.9	39.1
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.03	1.98	2.07	2.06	2.09	2.07	2.04	2.04	2.05	(0.04)	0.01	(0.04)	2.03
대손율	0.24	0.19	0.19	0.20	0.23	0.15	0.18	0.23	0.19	(0.01)	(0.05)	0.03	0.22
고정이하여신비율	0.77	0.69	0.59	0.56	0.69	0.65	0.61	0.58	0.58	0.02	(0.16)	(0.04)	0.52
이익경비율	49	55	48	51	50	48	47	59	51	(1)	(2)	(1)	50
ROE	11.0	10.7	10.6	10.3	11.4	11.3	11.0	7.4	10.4	0.4	0.0	(0.2)	10.1
보통주자본비율	14.8	14.6	14.8	14.7	14.6	14.6	14.4	14.2	14.2	(0.4)	(0.4)	(0.2)	14.6

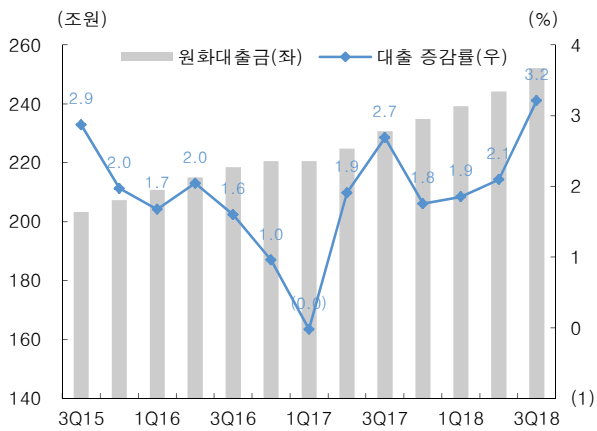
자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 3〉 3분기 특이 요인

항목	금액
총당금환입	+603 억원(금호타이어), +328 억원(모뉴엘)

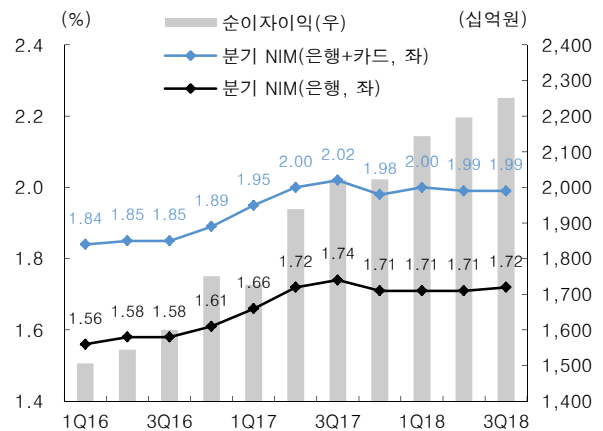
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



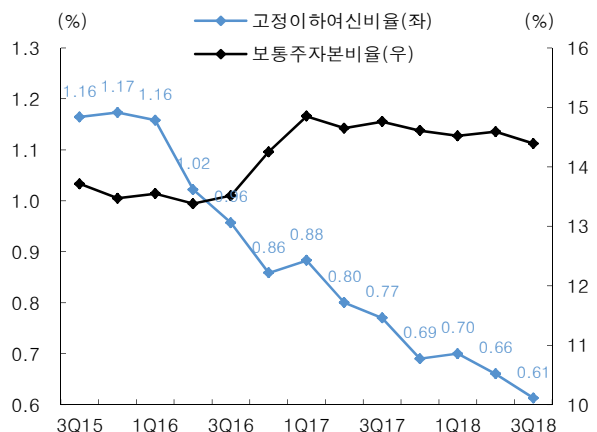
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



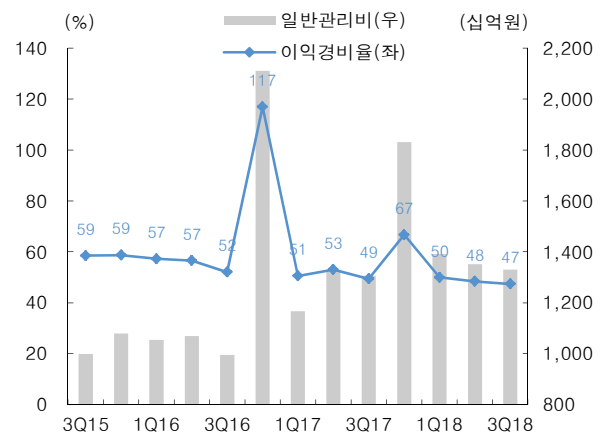
자료: KB금융, 한국투자증권

[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 갖추. 최근 몇 년간 속도감 있는 사업다각화 횡보를 보이며 현재 국민은행, 국민카드, KB손해보험, KB증권, KB캐피탈 등을 계열회사로 보유 중.

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	375,674	436,786	482,409	505,864	530,576
현금 및 예치금	17,885	19,818	20,513	21,257	22,231
유가증권	76,388	102,146	113,353	119,671	125,999
대출채권	265,486	290,123	318,330	333,224	349,164
유형자산	3,627	4,202	4,169	4,558	4,936
투자부동산	755	848	1,395	1,493	1,509
관계기업투자	1,771	335	404	412	413
무형자산과 영업권	652	2,943	2,782	2,782	2,782
기타자산	9,109	16,371	21,463	22,467	23,542
총부채	344,412	402,741	446,159	466,806	488,545
예수금	239,730	255,800	277,030	289,396	303,132
당기손익인식지점금융부채	10,979	10,078	12,919	13,493	14,067
단기매매금융부채	1,144	1,945	2,620	2,737	2,853
차입부채	26,251	28,821	32,452	34,135	35,793
사채	34,992	44,993	51,161	53,802	56,411
기타부채	31,316	61,104	69,977	73,241	76,288
자기자본	31,261	34,045	36,249	39,059	42,031
(지배주주지분) 자기자본	30,998	34,039	36,241	39,050	42,021
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	17,122	17,122	17,122
자본조정	(1,291)	(1,237)	(936)	(936)	(936)
기타포괄손익누계액	405	538	230	230	230
이익잉여금	12,229	15,044	17,735	20,544	23,515

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	7,445	10,192	11,202	11,723	12,261
순이자이익	6,403	7,710	8,887	9,410	9,883
이자수익	10,022	11,382	13,735	15,237	16,391
이자비용	3,619	3,672	4,848	5,827	6,507
비이자이익	1,042	2,482	2,315	2,313	2,378
순수수료 수익	1,585	2,050	2,274	2,201	2,304
유가증권 처분/평가	548	955	868	847	865
기타비이자이익 항목	(1,090)	(523)	(827)	(734)	(791)
대손상각비+총당부채순전입액	539	548	612	736	858
순영업수익	6,906	9,644	10,590	10,987	11,403
판관비	5,229	5,629	5,752	5,879	5,990
인건비	3,717	3,695	3,713	3,812	3,875
각종 상각비	289	370	397	400	410
고정비성 경비	715	880	922	939	958
변동비성 경비	507	683	719	728	745
영업이익	1,677	4,015	4,838	5,108	5,413
영업외이익	952	123	46	(72)	(72)
(총당금적립전이익)	3,168	4,687	5,496	5,772	6,199
법인세비용차감전계속사업이익	2,629	4,138	4,884	5,036	5,341
법인세비용	438	795	1,354	1,375	1,458
(실효세율)(%)	16.7	19.2	27.7	27.3	27.3
계속사업이익	2,190	3,343	3,530	3,661	3,883
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,190	3,343	3,530	3,661	3,883
(지배주주지분) 당기순이익	2,144	3,311	3,529	3,661	3,883

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	7.5	10.7	10.4	10.1	9.9
ROA	0.65	0.88	0.81	0.76	0.77
순이자마진(NIM)	1.86	1.98	2.05	2.03	2.04
예대금리차(NIS)	2.01	2.10	2.11	2.07	2.06
Cost-income ratio	70.2	55.2	51.3	50.1	48.9
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	26.2	54.5	6.6	3.7	6.1
대출채권 증가율	8.4	9.3	9.7	4.7	4.8
총전이익 증가율	(1.1)	47.9	17.3	5.0	7.4
대손비용 증가율	(48.0)	1.7	11.6	20.3	16.5
총자산 증가율	14.2	16.3	10.4	4.9	4.9
대출채권/예수금	110.7	113.4	114.9	115.1	115.2
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.85	0.69	0.58	0.52	0.53
NPL 커버리지 비율	223.5	108.3	140.6	144.1	158.3
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.3	15.2	14.7	15.2	14.7
보통주자본비율(CET1)	14.2	14.6	14.2	14.6	14.2
기본자본비율(Tier 1 ratio)	14.4	14.6	14.2	14.6	14.2

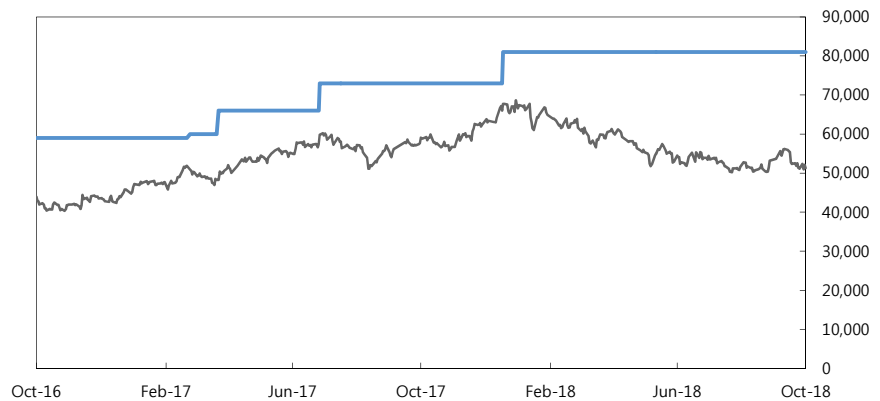
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	77,815	85,302	91,465	98,553	106,052
EPS(KIS기준)	5,381	8,299	8,908	9,238	9,799
DPS	1,250	1,920	2,150	2,300	2,450
주가 지표(배)					
P/B	0.55	0.74	0.56	0.52	0.48
P/E	8.0	7.6	5.8	5.6	5.2
P/PPE	6.4	6.6	4.9	4.6	4.3
배당수익률(%)	2.9	3.0	4.2	4.5	4.8
배당성장률(%)	23.2	23.1	24.1	24.9	25.0
ROE 분해(%)					
ROE	7.5	10.7	10.4	10.1	9.9
레버리지(배)	11.5	12.1	12.8	13.3	13.0
이자부자산 비율	89.2	88.5	86.5	85.6	85.5
순이익/이자부자산	0.73	1.00	0.93	0.89	0.90
순이자이익률	2.18	2.32	2.35	2.28	2.29
비이자이익률	0.35	0.75	0.61	0.56	0.55
대손상각비율	(0.18)	(0.16)	(0.16)	(0.18)	(0.20)
판관비율	(1.78)	(1.69)	(1.52)	(1.42)	(1.39)
기타이익률	0.16	(0.21)	(0.35)	(0.35)	(0.35)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KB금융(105560)	2016.10.21	매수	59,000원	-24.4	-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 10월 25일 현재 KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 유통성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

* 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 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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 돕기 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.