

KB금융

BUY(유지)

105560 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	68,500원	현재주가(10/25)	51,300원	Up/Downside	+33.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 26

3Q18 Review ; 아쉬운 주주환원

News

컨센서스 부합한 양호한 실적 시현: 3Q18 KB금융은 +6.3%YoY로 컨센서스에 부합하고 DB추정치 9,152억원을 상회한 9,538억원의 지배주주순이익을 시현했다. NIM이 flat할 것이라는 예상과는 달리 1bp 상승했고, 은행 원화대출금이 분기중 3.2% 증가해 이자부문 이익은 기대치를 상회했다. 모뉴엘과 금호타이어로부터 900억원대의 총당금이 환입되어 은행 대손비용율이 분기중으로 -0.01%의 순환입을 보인 것이 실적개선의 가장 큰 원인이었다.

Comment

이익증가폭, 유지되기는 쉽지 않아: 이례적으로 연중 CET1비율이 하락했는데, 기업대출 증가로 위험자산이 빠르게 증가한 때문이다. 내년 이후에도 기업여신 증가를 통해 성장률을 유지한다는 전략이다. 가계대출 및 소호대출의 성장률 둔화를 기업대출로 메우는 전략은 자본관리 및 대손비용율에 다소간 부담이 될 가능성이 있다. 2018년 발생한 총당금 환입의 기저효과도 고려할 필요가 있다.

Action

주주환원 기대가 너무 높았나?: 7/20주 '2Q18 Review' 자료에서 우리는 "3Q18 이후 자사주 매입도 기대할 수 있고, 높은 자본적정성이 주주환원으로 이어질 가능성이 가장 큰 포텐셜"이라고 언급했었다. 그러나 이번에도 의미있는 주주환원 액션은 없었고, 배당성향에 대한 질문에 대해 타행들과 전혀 차별화되지 못하는 "24~25% 수준, 그리고 중장기적으로 배당성향 상향"이 언급되었다. 현 국면에서 동사가 특별히 프리미엄을 받을 이유는 없다고 판단. Target P/B를 0.8배로 하향해 목표주가를 68,500원으로 하향한다. 다만 여전히 양호한 펀더멘탈 대비 저평가된 것은 분명하다.

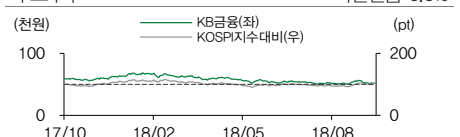
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
순영업이익	7,445	10,192	11,113	11,158	11,552
(증가율)	0.9	36.9	9.0	0.4	3.5
세전이익	2,629	4,139	5,002	5,079	5,268
(증가율)	21.4	57.4	20.9	1.5	3.7
지배주주순이익	2,144	3,312	3,605	3,645	3,781
수정EPS	5,127	7,921	8,623	8,718	9,043
수정BPS	74,138	81,412	86,929	93,420	100,093
PER (H/L)	8.7/5.4	8.1/5.3	6.2	6.1	5.9
PBR (H/L)	0.6/0.4	0.8/0.5	0.6	0.6	0.5
수정ROA	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
수정ROE	7.2	10.2	10.2	9.7	9.3

Stock Data

52주 최저/최고	50,200/68,600원
KOSDAQ /KOSPI	687/2,063pt
시가총액	214,491억원
60일-평균거래량	982,892
외국인지분율	70.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	국민연금 9.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.6	-5.7	-13.2
상대기준	9.3	3.9	4.9

도표 1. 3Q18 KB금융 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q18P	3Q17		2Q18		3Q18E		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	2,251	2,021	11.4	2,196	2.5	2,205	2.1	8,853	8,746	9,010	9,014
비이자이익	554	623	-11.1	596	-7.1	503	10.2	2,260	2,248	2,148	2,338
판관비	1,331	1,307	1.8	1,352	-1.6	1,333	-0.2	5,592	5,595	5,567	5,567
신용손실충당금	146	172	-15.0	117	25.4	167	-12.2	629	699	744	924
지배주주지분순이익	954	898	6.3	947	0.7	915	4.2	3,605	3,554	3,645	3,699
보통주순이익	954	898	6.3	947	0.7	915	4.2	3,605	3,554	3,645	3,699

자료: 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	5,838	5,838	5,838
무형자산	652	2,943	2,729	2,519	2,308
기타자산	8,991	16,208	21,335	21,335	21,335
자산총계	375,674	436,786	454,434	469,764	485,808
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	77,980	78,771	79,669
부채총계	344,412	402,741	418,079	430,694	443,948
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	16,995	17,122	17,122	17,122	17,122
이익잉여금	12,229	15,045	17,839	20,553	23,344
자본조정	-722	-756	-936	-936	-936
기타포괄손익누계액	405	538	230	230	230
비지배주주지분	263	6	9	10	10
자본총계	31,261	34,045	36,355	39,070	41,861
수정자본총계	30,998	34,039	36,346	39,060	41,850

비율분석

12월 결산(% , 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이자이익률	1.8	1.9	2.0	1.9	2.0
비이자이익률	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
Credit Cost	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
수정 ROA	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
수정 Equity Multiplier	11.8	12.5	12.7	12.3	11.8
수정 ROE	7.2	10.2	10.2	9.7	9.3
자본적정성					
Core Tier1 비율	14.2	13.4	14.0	14.6	15.2
Double leverage	106.7	103.8	100.4	96.8	93.0
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	11,113	11,158	11,552
순이자이익	6,403	7,710	8,853	9,010	9,392
비이자이익	1,042	2,482	2,260	2,148	2,160
판관비	5,229	5,628	5,592	5,567	5,692
신용손실반영전 영업손익	2,216	4,564	5,521	5,591	5,861
신용손실충당금전입액	539	548	629	744	855
영업이익	1,677	4,016	4,892	4,847	5,006
영업외손익	952	123	110	232	262
세전이익	2,629	4,139	5,002	5,079	5,268
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,190	3,344	3,606	3,646	3,782
지배주주지분순이익	2,144	3,312	3,605	3,645	3,781
수정지배주주순이익	2,144	3,312	3,605	3,645	3,781
비지배주주지분순이익	46	32	1	1	1
증감률(%YoY)					
순영업수익	0.9	36.9	9.0	0.4	3.5
신용손실반영전 영업손익	-22.5	106.0	21.0	1.3	4.8
세전이익	21.4	57.4	20.9	1.5	3.7
수정지배주주순이익	26.0	54.5	8.8	1.1	3.7
EPS	76.6	144.3	28.4	3.5	11.9
수정EPS	52.4	174.4	28.4	3.5	11.9
자산총계	14.2	16.3	4.0	3.4	3.4

주요투자지표

12월 결산원, % , 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	5,459	7,921	8,623	8,718	9,043
수정EPS	5,127	7,921	8,623	8,718	9,043
BPS	74,138	81,412	86,929	93,420	100,093
Multiple(배)					
P/E	8.3	8.0	6.2	6.1	5.9
P/B	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
배당지표					
DPS	1,250	1,920	2,250	2,350	2,500
배당성장률	22.7	22.9	24.7	25.5	26.2
배당수익률	2.9	3.0	4.2	4.4	4.7
Cost-income ratio	70.2	55.2	50.3	49.9	49.3

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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

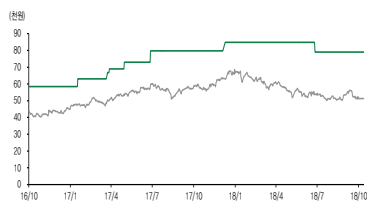
■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 상승률 기준임

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

KB금융 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/10/21	Buy	58,400	-25.7	-17.9	18/07/20	Buy	79,000	-33.7	-28.9
17/02/10	Buy	63,000	-22.7	-17.6	18/10/26	Buy	68,500	-	-
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					
17/07/21	Buy	79,800	-27.8	-20.1					
18/01/02	Buy	84,800	-29.3	-19.1					

주: *표는 담당자 변경