

## 은행

박진형



02 3770 5658  
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>75,000원 (M)</b>
현재주가 (10/25)	<b>51,300원</b>
상승여력	<b>46%</b>

시가총액	214,491억원
총발행주식수	418,111,537주
60일 평균 거래대금	514억원
60일 평균 거래량	982,892주
52주 고	68,600원
52주 저	50,200원
외인지분율	70.03%
주요주주	국민연금 9.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	(5.7)	(13.2)
상대	9.3	3.9	4.9
절대(달러환산)	(5.5)	(6.7)	(14.0)

## 18.3Q 리뷰: 양호한 실적 지속, 자본 활용 기대

### 18.3Q(P) Review: 컨센서스에 부합하는 양호한 실적

KB금융의 18.3Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,538억원으로 YoY 6.3%, QoQ 0.7% 증가했다. 18.3Q 실적은 컨센서스를 0.9% 상회하는 수준이며, 전반적으로 양호한 실적이다.

순이자이익은 기업대출 중심의 건조한 여신성장(SME 여신 YTD 8.5% 성장)과 시장금리 상승에 의한 대출금리 리프라이싱에 기인한 NIM 개선으로 YoY 14.8%(누적기준), QoQ 4.5% 증가했다. 순수수수료이익은 방카슈랑스 판매가 확대되었으나 신탁, 증권대행(펀드), 브로커리지 수수료 감소로 YoY 14.8% 증가, QoQ 12.2% 감소했다. 판관비는 YoY 6.0%(누적기준, CIR 48.6%) 증가했으나, QoQ 3.8% 감소해 양호한 수준을 기록했다. 대손비용은 양호한 자산건전성과 거액 총당금 환입의 영향으로 YoY 10.9% 감소, QoQ 25.4% 증가했다. 누적기준 대손비용률은 18bp에 불과하다.

계열사별로 보면, 은행의 당기순이익은 핵심이익 증가로 QoQ 9.5% 늘었다. 증권 당기순이익은 주식 시장 부진의 영향으로 QoQ 21.1% 감소했다. 손보와 생보, 카드도 전분기대비 소폭 부진한 실적을 거두었다.

18.3Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +3.2%(가계 +2.9%, SME +3.6%, 대기업 +5.3%), 2) NIM +1bp(은행기준, 17.2Q 172bp-17.3Q 174bp-17.4Q 171bp-18.1Q 171bp-18.2Q 171bp), 3) Credit Cost 18bp(17.2Q 8bp-17.3Q 24bp-17.4Q 10bp-18.1Q 23bp-18.2Q 13bp), 4) 일회성요인: 금호타이어 총당금 환입 400억원, 모뉴엘 총당금 환입 200억원 등이다.

### 투자의견 매수/목표주가 7.5만원, 실적대비 부진한 주가→주주가치 제고 정책 기대

KB금융에 대해 투자의견 매수와 목표주가 75,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 81,943원에 목표PBR 0.92배(지속가능 ROE 10.7%, COE 11.7%)를 적용해 산출했다.

KB금융의 현재 주가는 양호한 실적과 비교해 저평가 영역(현재 PBR 0.53배)에 있다는 판단이다. 동사의 주가는 올해 들어 19.1% 하락하며 KRX은행업지수(YTD 11.9% 하락)대비 부진했다. KB금융의 상대적 주가 부진의 이유는 규제 강화 우려, 실적 개선 모멘텀 둔화 등으로 파악된다.

중장기적으로 양호한 자본여력을 바탕으로 다양한 주주가치 제고정책이 기대된다. 18.3Q 기준 KB금융의 BIS비율 및 CET1 비율은 각각 14.9%, 14.4%로 시중은행 중에서 가장 높은 수준이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q17P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,328.1	14.0	0.3	1,288.4	3.1
세전순이익	1,328.8	10.8	2.0	1,295.4	2.6
순이익	954.0	6.3	0.8	947.5	0.7
순이익(지배주주)	953.8	6.3	0.7	945.5	0.9
ROA	0.8	0.0	0.0		
ROE	11.7	-0.1	-0.3		

자료: 유안타증권

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

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	1,677	4,015	4,585	4,708
순이익(지배주주)	2,144	3,311	3,425	3,571
자기자본	30,608	31,369	32,698	35,352
ROA	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	7.3	10.7	10.7	10.5
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6
PER	8.0	7.6	6.0	5.7

자료: 유안타증권

[표1] KB 금융 18.3Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.3Q(P)			18.2Q	QoQ	17.3Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,328.1	1,288.4	3.1	1,324.0	0.3	1,165.4	14.0
세전순이익	1,328.8	1,295.4	2.6	1,303.1	2.0	1,199.5	10.8
당기순이익	954.0	947.5	0.7	946.8	0.8	897.4	6.3
순이익(지배주주)	953.8	945.5	0.9	946.8	0.7	897.5	6.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] KB 금융 분기별 실적차이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.3Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q(P)	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	1,328.1	705.4	4,584.7	14.0	0.3
세전순이익	965.3	1,247.0	1,199.5	726.6	4,138.4	1,343.4	1,303.1	1,328.8	766.9	4,742.2	10.8	2.0
순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	3,343.5	968.4	946.8	954.0	556.0	3,425.2	6.3	0.8
순이익(지배주주)	870.1	990.1	897.5	553.8	3,311.4	968.2	946.8	953.8	555.9	3,424.7	6.3	0.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] KB 금융 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	4,487.5	4,581.4	4,584.7	4,708.2	2.2	2.8
세전순이익	4,716.8	4,891.7	4,742.2	4,926.0	0.5	0.7
순이익(지배주주)	3,420.1	3,546.3	3,424.7	3,570.9	0.1	0.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] KB 금융 18.3Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +3.2%(가계 +2.9%, SME +3.3%, 대기업 +5.3%)
NIM	-NIM +1bp(은행기준)
Credit Cost	-CC 17bp, 누적기준 18bp
일회성요인	-금호타이어 총당금 환입 400억원, 모뉴엘 총당금 환입 200억원

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표5] KB 금융 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(P)	18.4Q(F)
영업수익	9,552.6	7,984.4	9,409.7	12,005.8	10,382.7	11,489.2	11,527.1	11,941.1
순영업이익	1,971.8	2,391.3	2,404.3	2,599.8	2,586.6	2,638.8	2,153.9	2,122.5
순이자이익	1,726.4	1,939.2	2,021.5	2,023.0	2,143.8	2,196.4	2,251.3	2,322.1
수수료이익	520.6	510.2	491.3	527.8	628.9	595.8	523.0	656.6
금융상품관련이익	229.3	45.1	93.3	263.0	79.3	162.9	-351.8	-141.3
금융자산관련이익	-19.8	-80.7	500.5	-354.5	158.6	-93.4	33.6	-312.7
기타영업이익	-484.8	-22.4	-702.3	140.4	-423.9	-222.8	-302.2	-402.1
영업이익(K-IFRS)	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	1,227.2	1,324.0	1,328.1	705.4
총당금적립전영업	2,226.7	2,444.1	2,576.5	2,668.1	2,751.1	2,755.6	2,300.4	2,290.7
판매비와 관리비	1,167.2	1,322.4	1,307.0	1,832.0	1,391.7	1,352.0	1,330.6	1,417.0
총당금적립전영업이	1,059.5	1,121.7	1,269.4	836.1	1,359.4	1,403.6	969.8	873.7
영업외이익	78.4	130.9	34.1	-120.3	116.3	-20.9	0.7	61.5
총당금적립전이익	1,137.9	1,252.6	1,303.5	715.8	1,475.7	1,382.7	970.5	935.1
제충당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	168.2
대손충당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	168.2
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	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	726.6	1,343.4	1,303.1	1,328.8	766.9
법인세비용	77.7	242.3	302.1	172.9	375.0	356.3	374.8	210.9
당기순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	968.4	946.8	954.0	556.0
(지배회사지분 기준)	870.1	990.1	897.5	553.8	968.2	946.8	953.8	555.9

자료: 유안타증권 리서치센터

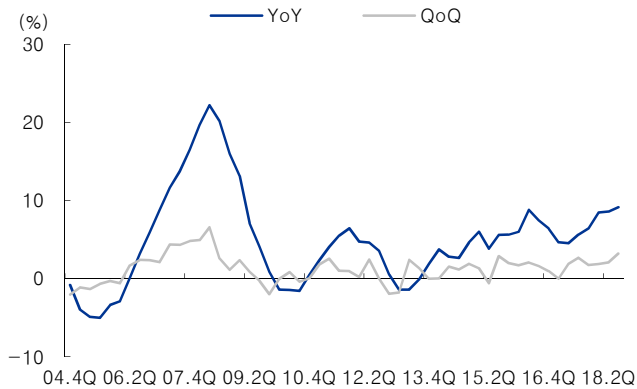
[표6] KB 금융 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3QP
KB 국민은행	387.2	356.0	421.8	-200.7	663.5	545.7	632.1	333.4	690.2	663.1	726.0
KB 증권	16.0	12.5	11.6	-133.5	63.8	65.9	30.4	111.6	78.8	74.0	58.4
KB 손해보험	70.0	105.3	63.3	57.2	96.8	161.7	119.6	49.0	94.8	93.3	72.8
KB 국민카드	95.2	58.1	82.1	81.7	83.3	70.2	80.4	62.9	71.7	96.9	76.9
KB 생명	6.7	3.6	3.1	-0.7	12.9	7.7	2.7	-2.2	4.7	6.1	2.6
KB 자산	14.0	15.7	17.5	11.6	12.0	10.7	16.0	13.3	11.4	8.1	13.0
KB 캐피탈	19.2	31.3	27.1	19.2	36.5	26.4	41.5	16.4	35.3	31.9	22.3
KB 저축은행	2.0	2.1	2.3	3.9	3.3	3.6	12.6	1.6	3.7	0.3	6.0
KB Real Estate Trust	6.0	10.5	6.3	6.5	8.1	10.0	6.6	11.7	14.6	5.7	17.6
KB Investment	1.9	3.5	-0.1	0.9	-2.6	-0.8	-1.2	-0.4	0.2	1.7	1.9
KB Credit Information	-0.4	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-0.9	-0.7	-3.3	-0.4	0.0	0.1
KB Data Systems	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.0	0.2	1.2

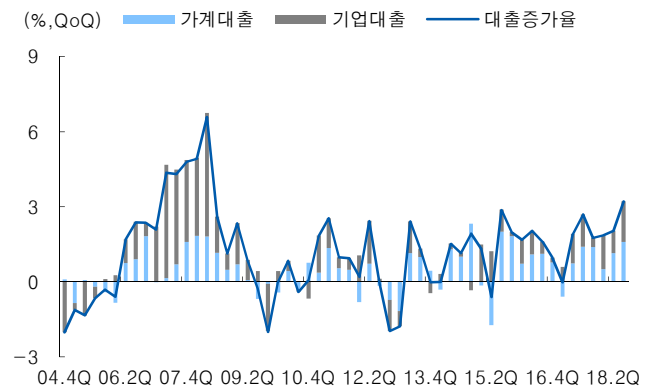
주: 지배회사지분 기준, 자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[그림1] KB 국민은행 대출증가율 추이



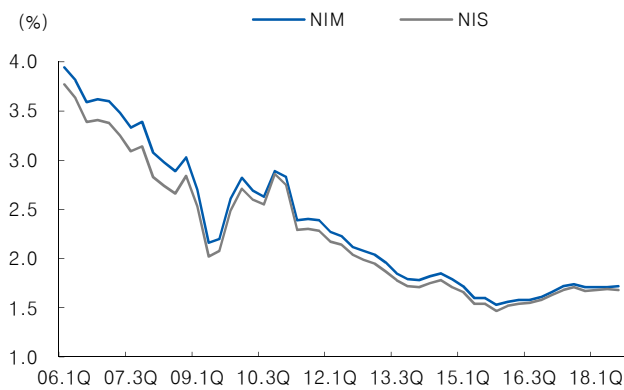
자료: KB 금융

[그림2] KB 국민은행 대출증가율 부문별 기여도



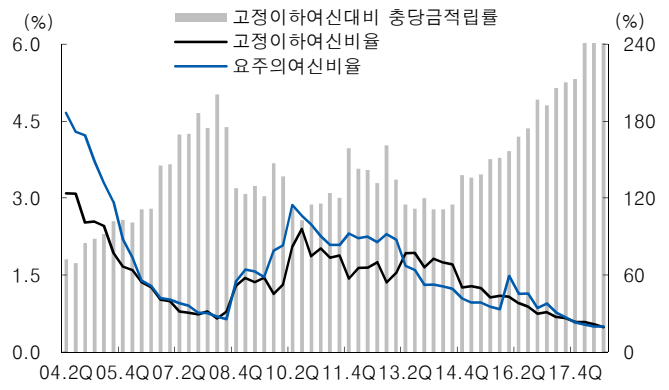
자료: KB 금융

[그림3] KB 국민은행 NIM 및 NIS 추이



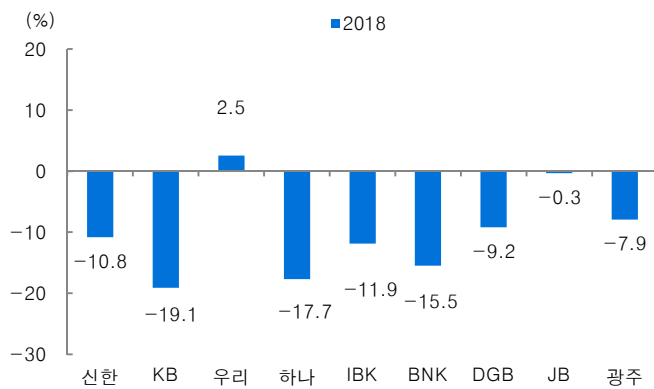
자료: KB 금융

[그림4] KB 국민은행 자산건전성지표 추이



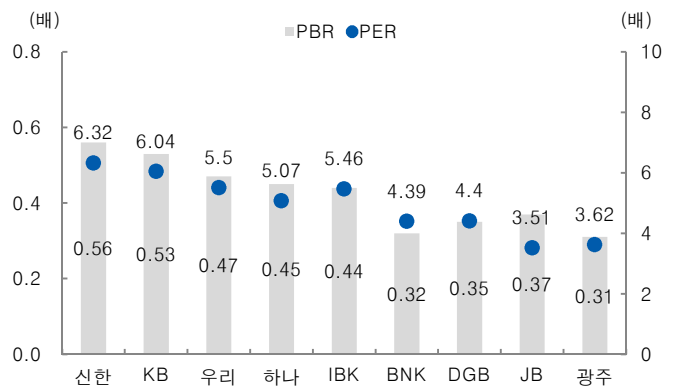
자료: KB 금융

[그림5] 2018년 주요은행 주가수익률 비교



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림6] 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	45,340	48,208	50,446
순영업이익	6,771	9,367	9,502	10,510	11,340
순이자이익	6,403	7,710	8,914	9,881	10,783
수수료이익	1,585	2,050	2,404	2,651	2,688
기타비이자이익	-1,217	-393	-1,816	-2,022	-2,131
영업이익(K-IFRS)	1,677	4,015	4,585	4,708	5,036
총당금적립전영업이익	7,317	9,915	10,098	11,224	12,247
판매비와 관리비	5,229	5,629	5,491	5,802	6,304
총당금적립전영업이익	2,088	4,287	4,607	5,422	5,943
영업외이익	952	123	158	218	215
총당금적립전이익	3,040	4,410	4,764	5,640	6,158
제충당금	546	548	596	714	907
세전계속사업이익	2,536	4,139	4,200	4,926	5,251
법인세비용	438	795	1,317	1,355	1,444
당기순이익	2,190	3,343	3,425	3,571	3,807
(지배회사지분기준)	2,144	3,311	3,425	3,571	3,806

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	7.3	10.2	9.9	9.8	9.7
수정 ROE	7.3	10.7	10.7	10.5	10.4
ROA	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
수정 ROA	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
NIM(총자산이자수익률)	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
CIR	77.2	60.1	57.8	55.2	55.6
Leverage	12.0	12.8	13.6	13.4	13.1
단순예대율	110.7	113.4	115.8	117.8	119.4
요주의이하/총여신	1.6	1.2	1.0	1.0	1.0
고정이하/총여신	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
대손충당금/요주의이하	4.3	9.4	23.7	32.7	40.1
대손충당금/고정이하	9.3	18.8	45.4	62.7	77.0
BIS Capital Ratio	15.3	15.2	14.9	15.1	15.4
Tier 1 Capital Ratio	14.4	14.6	14.3	14.6	14.9
Tier 2 Capital Ratio	0.9	0.6	0.5	0.5	0.6
단순자기자본비율	8.3	7.8	7.3	7.5	7.6

투자지표					
월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation					
PER	8.2	7.9	6.3	6.0	5.6
수정 PER	8.0	7.6	6.0	5.7	5.4
PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
수정 PBR	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률(보통주)	2.9	3.0	4.1	4.5	4.9
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	5,238	7,997	8,192	8,542	9,105
수정 EPS	5,381	8,299	8,582	8,949	9,539
BPS	74,768	81,425	84,345	90,691	97,410
수정 BPS	76,836	78,612	81,943	88,593	95,633
DPS(보통주)	1,250	1,920	2,100	2,300	2,500
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

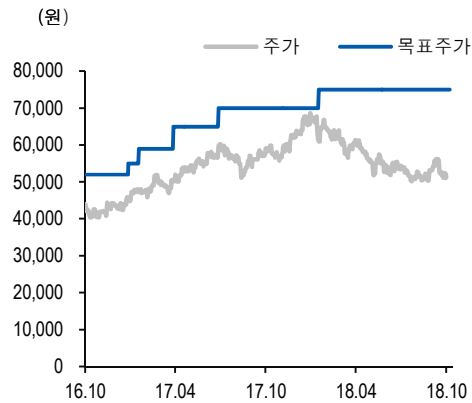
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	375,674	436,786	480,816	508,495	534,619
운용자산	361,446	412,109	453,425	482,031	508,432
현금과예금	17,885	19,818	20,592	20,696	20,712
유가증권	78,075	102,169	114,260	120,490	126,301
대출채권	265,486	290,123	318,572	340,845	361,419
(대손충당금)	2,278	2,110	2,520	2,650	2,756
비운용자산	14,227	24,676	27,392	26,464	26,187
부채총계	344,412	402,741	445,551	470,576	493,891
예수부채	239,730	255,800	275,084	289,411	302,807
차입부채	61,244	73,814	86,006	92,099	97,723
기타부채	43,439	73,127	84,461	89,066	93,361
자본총계	31,261	34,045	35,266	37,919	40,728
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,563	17,604	17,604	17,604	17,604
기타자본	-1,291	-1,237	-1,418	-1,418	-1,418
기타포괄손익누계액	405	538	189	189	189
이익잉여금	12,229	15,044	16,792	19,446	22,255
비지배주주지분	263	6	6	6	6
수정자본총계	30,608	31,369	32,698	35,352	38,161
부채와 자본총계	375,674	436,786	480,816	508,495	534,619

성장률	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	14.2	16.3	10.1	5.8	5.1
대출채권	8.4	9.3	9.8	7.0	6.0
부채총계	14.7	16.9	10.6	5.6	5.0
예수금	6.9	6.7	7.5	5.2	4.6
영업수익	13.9	54.4	16.4	6.3	4.6
순이자이익	3.2	20.4	15.6	10.9	9.1
세전이익	22.6	63.2	1.5	17.3	6.6
당기순이익	26.8	52.7	2.4	4.3	6.6

원화대출금구성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	55.8	55.3	54.3	53.8	53.4
주택관련대출	26.5	26.4	26.5	26.5	26.5
일반대출	29.3	28.8	28.3	28.3	28.3
기업자금합계	44.2	44.7	45.7	46.2	46.6
중소기업대출	36.5	37.9	38.7	39.1	39.4
대기업 및 기타대출	7.6	6.8	7.0	7.1	7.2

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	43.9	43.9	40.8	38.8	37.5
요구불예금	43.9	43.9	40.8	38.8	37.5
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	49.8	48.5	51.7	53.7	55.0
정기예금	43.9	43.3	46.6	48.4	49.6
기타	5.9	5.2	5.0	5.2	5.4
시장성조달	6.3	7.6	7.5	7.5	7.5
정기예금	1.8	1.6	1.2	1.2	1.2
기타	4.6	6.0	6.3	6.3	6.3

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-26	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-24

※ 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 배무자는 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.