

2018. 10. 26



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

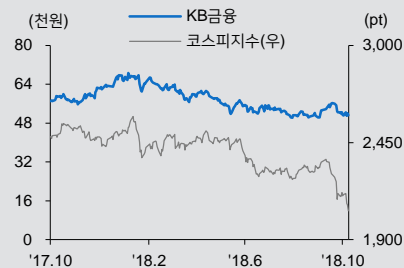
적정주가 (12개월) 69,000 원
현재주가 (10.25) 51,300 원
상승여력 34.5%

KOSPI 2,063.30pt
시가총액 214,491억원
발행주식수 41,811만주
유동주식비율 84.66%
외국인비중 70.03%
52주 최고/최저가 68,600원 / 50,200원
평균거래대금 513.9억원

주요주주(%)
국민연금공단 9.62

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.6	-15.2	-13.2
상대주가	9.3	0.6	4.9

주가그래프



KB금융 105560

3Q18 Review: 높은 자본력에 거는 기대

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 69,000원 유지
- ✓ 3Q18P 순이익 9,538억원(+6.3% YoY, +0.7% QoQ)으로 추정치 및 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM Flat, 2) Loan growth +3.2%, 3) CCR 0.17%, 4) CIR 47.4% 5) CET1 14.4%
- ✓ 수익성 대비 저평가라는 논리에 기반한 Valuation call은 주가 상승 트리거로 역부족
- ✓ 높은 자본력 활용 방안이 중요 → SME대출 취급 과정에서 경쟁력에 주목

3Q18 Earnings review

KB금융의 지배주주순이익은 9,538억원(+6.3% YoY, +0.7% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 실적 발표에서 단연 눈에 띄는 건 상장은행 중 가장 높은 수준의 원화대출성장률(+3.2% QoQ)이다. 이에 정체되고 있던 은행 NIM은 3분기 시중금리 하락에도 전분기대비 1bp 개선되었으며, 순이자이익(+2.5% QoQ) 역시 큰 폭으로 증가했다. 반면 비이자이익은 타 지주사들과 마찬가지로 금융시장 불안에 따른 영향으로 신탁이익, 증권수입수수료 등 모든 항목이 전반적으로 부진했다. 그룹 대손비용률은 1) 금호타이어, 모뉴엘 관련 일회성 총당금 환입 600억원, 2) 경상총당금 하향안정화로 20bp 이내에서 관리되며 실적 안정성을 견인했다.

높은 자본력에 거는 기대

현재 증시 분위기에서 수익성 대비 저평가라는 논리에 기반한 Valuation call은 투자자들에게 큰 감흥을 주기 어렵다. 주식시장 급락으로 KOSPI 자체가 PBR 1배 미만에서 거래되고 있으며, 은행주 내 PBR 0.4배를 하회하는 종목도 여럿 있기 때문이다. 결국 타행대비 압도적인 자본력의 활용 방안이 중요하다.

우선 대형 M&A 물건 부재로 추가적인 Inorganic growth를 기대하기 어려운 상황이다. 최근 경쟁업체와의 밸류에이션 격차가 좁혀지는 것도 같은 맥락이다. 두 번째로 주주환원정책 확대다. 지난 해 금융당국의 직접적인 고배당 자체 요구에서 알 수 있듯이 급진적인 배당성향 확대는 당분간 불가능하다. 시장에서 기대하고 있는 연내 자사주 매입도 상승 트리거가 되어줄 수 있을지는 의문이다. 그러나 위험가중치가 높은 중기대출을 취급함에 있어 타행대비 유리한 위치를 선점할 수 있다는 장점은 여전히 유효한 투자 포인트다. 고수익 자산 확대 과정에서 추가적인 마진 개선을 전망하며, 관련 기대감을 감안해 Buy 투자 의견을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	7,445	2,216	1,677	2,144	5,459	24.2	77,815	7.8	0.6	7.2	0.6
2017	10,192	4,564	4,015	3,311	7,920	45.1	85,302	8.0	0.7	10.2	0.8
2018E	11,030	5,255	4,652	3,449	8,250	4.2	89,396	6.2	0.6	9.9	0.8
2019E	11,340	5,409	4,736	3,523	8,427	2.1	96,089	6.1	0.5	9.6	0.7

표1 3Q18 Earnings Summary

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,251	2,164	4.1	2,196	2.5				
총영업이익	2,805	2,645	6.1	2,793	0.4				
판관비	1,331	1,307	1.8	1,352	-1.6				
총전이익	1,475	1,338	10.2	1,441	2.3				
총당금전입액	146	172	-15.0	117	25.4				
지배주주순이익	954	898	6.3	947	0.7	924	3.2	938	1.7

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 3Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 환입	600	금호타이어 관련 400억원 + 모뉴엘 관련 200억원

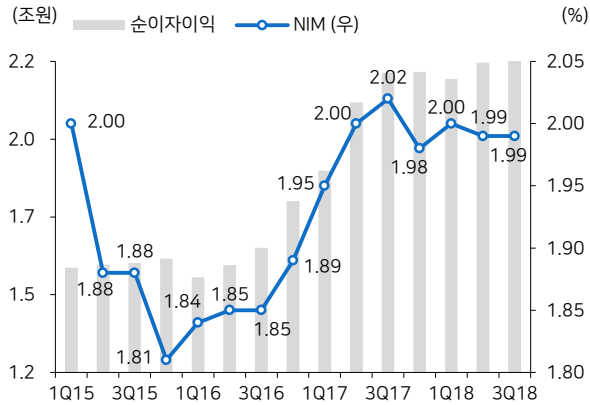
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,849	2,068	2,164	2,166	2,144	2,196	2,251	2,272	8,247	8,864
이자수익	2,726	2,964	3,082	3,147	3,195	3,363	3,515	3,573	11,919	13,646
이자비용	877	896	918	981	1,051	1,167	1,264	1,301	3,673	4,782
순수수료이익	521	510	491	528	629	596	523	516	2,050	2,264
수수료수익	939	992	999	1,058	1,144	1,142	1,079	990	3,988	4,355
수수료비용	418	482	508	530	515	546	556	474	1,938	2,091
기타비이자이익	-61	-87	-10	54	11	1	31	-139	-104	-97
총영업이익	2,309	2,491	2,645	2,747	2,783	2,793	2,805	2,649	10,192	11,030
판관비	1,167	1,322	1,307	1,832	1,392	1,352	1,331	1,701	5,629	5,775
총전영업이익	1,142	1,169	1,338	915	1,392	1,441	1,475	948	4,564	5,255
총당금전입액	255	53	172	68	165	117	146	175	548	603
영업이익	887	1,116	1,165	847	1,227	1,324	1,328	773	4,015	4,652
영업외손익	78	131	34	-120	116	-21	1	28	123	124
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	1,303	1,329	801	4,138	4,776
법인세비용	78	242	302	173	375	356	375	220	795	1,327
당기순이익	888	1,005	897	554	968	947	954	581	3,343	3,450
지배주주	870	990	898	554	968	947	954	581	3,311	3,449
비지배자분	17	15	0	0	0	0	0	0	32	1

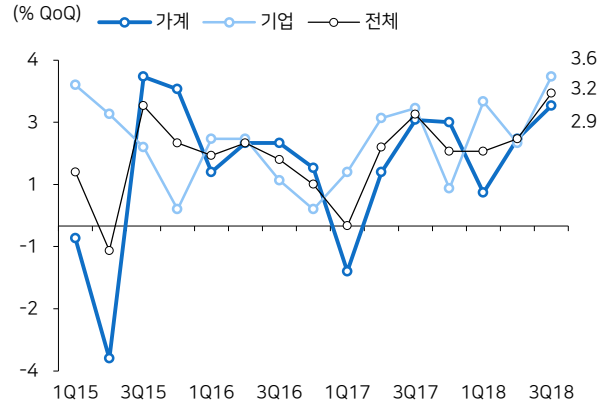
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹 NIM 1.99%



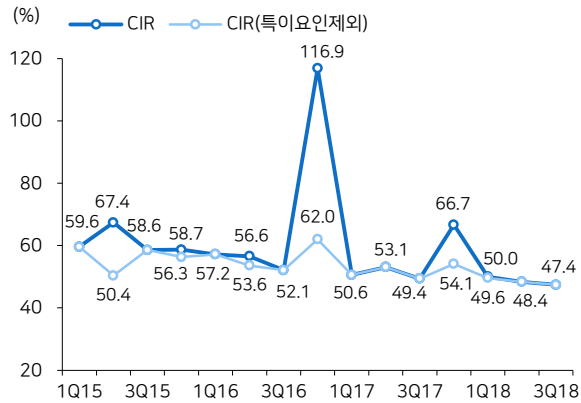
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +3.2%



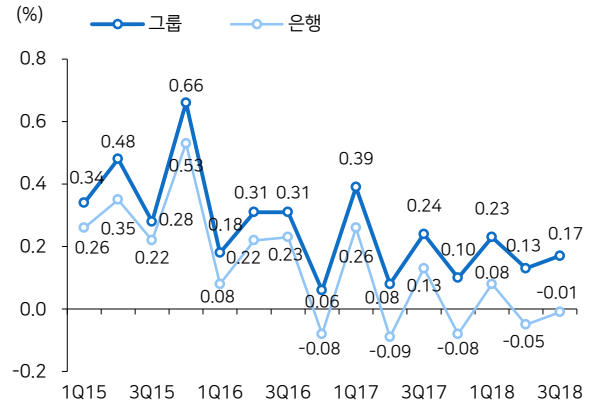
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.4%



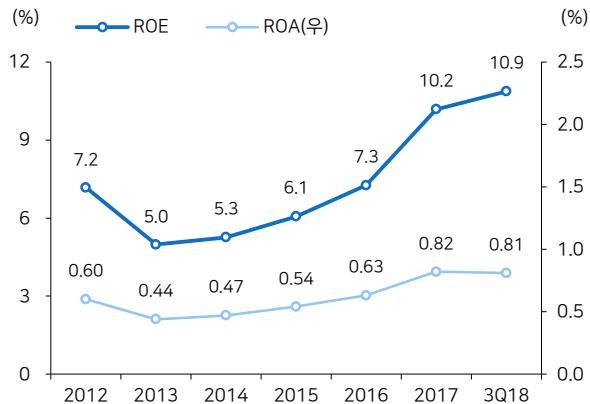
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.17%



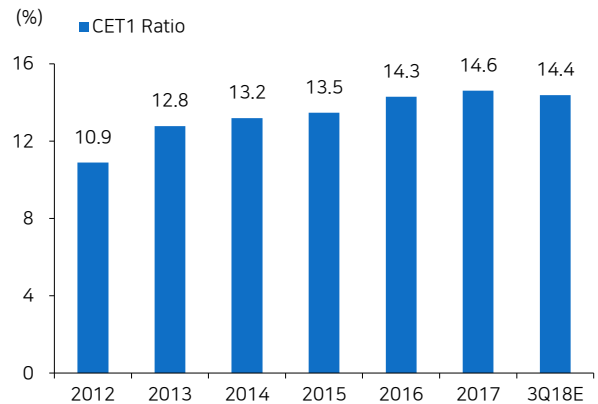
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.81%, ROE 10.9%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 14.4%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융(105560)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	17,885	19,818	20,524	21,838
대출채권	265,486	290,123	318,013	331,973
금융자산	78,159	102,481	113,471	118,452
유형자산	3,627	4,202	4,176	4,360
기타자산	10,517	20,162	26,002	27,143
자산총계	375,674	436,786	482,187	503,767
예수부채	239,730	255,800	275,326	292,945
차입부채	26,251	28,821	31,564	29,890
사채	34,992	44,993	51,003	48,298
기타부채	43,439	73,127	88,865	94,552
부채총계	344,412	402,741	446,757	465,684
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	16,995	17,122	17,122	17,122
자본조정	-722	-756	-936	-936
기타포괄손익누계액	405	538	283	243
이익잉여금	12,229	15,044	16,862	19,554
비지배지분	263	6	9	9
자본총계	31,261	34,045	35,430	38,083

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	5,459	7,920	8,250	8,427
BPS	77,815	85,302	89,396	96,089
DPS	1,250	1,920	2,000	2,100
Valuation (%)				
PER (배)	7.8	8.0	6.2	6.1
PBR (배)	0.6	0.7	0.6	0.5
배당수익률	2.9	3.0	3.9	4.1
배당성장	23.2	23.1	23.5	24.0
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.4	2.4	2.4
ROE	7.2	10.2	9.9	9.6
ROA	0.6	0.8	0.8	0.7
Credit cost	0.2	0.2	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	110.7	113.4	115.5	113.3
C/I Ratio	70.2	55.2	52.4	52.3

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	6,403	8,247	8,864	9,306
이자수익	10,022	11,919	13,646	14,672
이자비용	3,619	3,673	4,782	5,366
순수수료이익	1,585	2,050	2,264	2,136
수수료수익	3,151	3,988	4,355	4,095
수수료비용	1,566	1,938	2,091	1,959
기타비이자이익	-542	-104	-97	-102
총영업이익	7,445	10,192	11,030	11,340
판관비	5,229	5,629	5,775	5,931
총전영업이익	2,216	4,564	5,255	5,409
총당금전입액	539	548	603	673
영업이익	1,677	4,015	4,652	4,736
영업외손익	952	123	124	125
세전이익	2,629	4,138	4,776	4,861
법인세비용	438	795	1,327	1,337
당기순이익	2,190	3,343	3,450	3,524
지배주주	2,144	3,311	3,449	3,523
비지배지분	46	32	1	1

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.3	15.2	15.1	15.3
Tier 1 Ratio	14.4	14.6	14.6	14.8
CET 1 Ratio	14.2	14.6	14.6	14.8
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.6	0.6
Precautionary Ratio	2.1	1.6	1.5	1.5
NPL Coverage	200.3	234.7	265.5	254.5
성장성				
자산증가율	14.2	16.3	10.4	4.5
대출증가율	8.4	9.3	9.6	4.4
순이익증가율	26.2	54.5	4.2	2.1
Dupont Analysis				
순이자이익	1.7	1.9	1.8	1.8
비이자이익	0.3	0.4	0.4	0.4
판관비	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	52,500	은경원	-18.6	-15.4	
2017.01.04	기업브리프	Buy	52,500	은경원	-18.3	-14.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	52,500	은경원	-16.2	-8.7	
2017.02.10	기업브리프	Buy	61,000	은경원	-20.0	-14.9	
2017.04.10	산업브리프	Buy	61,000	은경원	-20.2	-14.9	
2017.04.17	기업브리프	Buy	61,000	은경원	-20.0	-14.9	
2017.04.21	기업브리프	Buy	65,000	은경원	-19.0	-16.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	70,000	은경원	-20.6	-17.0	
2017.07.10	산업브리프	Buy	70,000	은경원	-20.0	-17.0	
2017.07.21	기업브리프	Buy	70,000	은경원	-19.0	-14.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	70,000	은경원	-19.8	-14.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	70,000	은경원	-19.5	-14.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	70,000	은경원	-19.2	-14.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	76,000	은경원	-17.8	-10.9	
2018.01.16	산업분석	Buy	85,000	은경원	-22.2	-19.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	85,000	은경원	-25.5	-19.3	
2018.04.12	산업분석	Buy	75,000	은경원	-20.7	-20.0	
2018.04.20	기업브리프	Buy	75,000	은경원	-21.7	-18.3	
2018.05.28	산업분석	Buy	70,000	은경원	-22.6	-18.0	
2018.07.10	산업분석	Buy	69,000	은경원	-21.3	-19.7	
2018.07.20	기업브리프	Buy	69,000	은경원	-23.6	-18.6	
2018.10.15	산업분석	Buy	69,000	은경원	-23.8	-18.6	
2018.10.26	기업브리프	Buy	69,000	은경원	-	-	