



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월)	58,000 원
현재주가 (2.8)	48,100 원
상승여력	20.6%
KOSPI	2,177.05pt
시가총액	201,112억원
발행주식수	41,811만주
유동주식비율	84.31%
외국인비중	68.55%
52주 최고/최저가	66,800원/44,550원
평균거래대금	568.0억원
주요주주(%)	
국민연금	9.50

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.7	-8.6	-21.7
상대주가	-1.7	-3.3	-13.4

주가그래프



(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
2018P	10,860	4,893	4,219	3,069	7,340	-7.3	90,283	6.3	0.5	8.8	0.7
2019E	11,271	5,253	4,431	3,240	7,749	5.6	96,674	6.2	0.5	8.8	0.7

KB금융 105560

4Q18 Review: 비우호적인 경영 환경과 자본에 대한 고민 필요

- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 58,000원으로 하향
- ✓ 4Q18P 순이익 2,001억원(-63.9% YoY, -79.0 QoQ)으로 컨센서스 54.0% 하회
- ✓ 5천억원 이상의 대규모 일회성 비용 지출과 비은행 주력 자회사 실적 부진이 원인
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth +2.1%, 3) CCR 0.3%, 4) CIR 76.4% 5) CET1 14.0%
- ✓ 비우호적인 경영 환경과 자본활용에 대한 고민 필요

4Q18 Earnings review

KB금융의 4분기 지배주주순이익은 2,001억원(-63.9% YoY, -79.0% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 51.4%, 54.0% 하회했다. 1) 희망퇴직 비용 2,860억원, 2) 특별 보로금 1,850억원, 3) 세무조사 및 기부금 680억원, 4) KB증권(4Q18 324억원 적자), KB손해보험(4Q18 순이익 14억원)의 실적 부진 등이 겹친 결과다. 이외 실적 관련 주요 사항은 1) 마진 2bp 하락, 2) 원화대출성장을 +2.1% QoQ, 3) 보수적 경기 전망 반영에 따른 대손비용률(30bp) 상승, 4) FY17과 동일한 주당 배당금 1,920 원(배당성향 24.7%(+1.6%p YoY)) 결정 등으로 요약된다.

비우호적인 경영 환경과 자본에 대한 고민 필요

하반기 새로운 잔액기준 COFIX가 도입되며, 내년엔 변경된 예대율 규제 산식이 적용된다. 리테일 여신 비중이 높은 KB국민은행의 재무적 손실을 야기시킬 수 있는 정책들이다. 설사 상기 요인들의 실질적 영향이 크지 않더라도 투자자들의 불편함은 이를 확인하는 시점까진 지속될 가능성이 크다. 비은행 자회사들의 실적 역시 카드 수수료율 인하, 자동차 보험료 인상의 래깅 효과 등을 감안시 지금 당장 급격한 개선을 기대하기 힘들다. '19년 KB금융의 순이익 전망치를 기준 3,43조원에서 3,24조원으로 조정하며, 이를 반영해 적정주가도 58,000원으로 하향한다.

최근 언론 보도에 따르면 금융당국이 은행권의 배당 확대를 자본 적정성을 해치지 않는 내에서 용인할 것이라 밝혔다. 이에 실적 발표를 마친 하나금융지주와 KB금융 모두 배당성향이 전년대비 소폭 상향됐다. 문제는 금융당국이 검토하는 배당성향 확대 범위가 일본 27%, 미국 25% 수준이라는 점이다. 즉, 향후 시중은행의 배당성향 개선폭은 1~2%에 그칠 것이라는 의미다. 가장 높은 자본비율을 보유하고 있는 KB금융의 자본 활용(자사주 매입, M&A 등)에 대한 고민이 재차 필요하다.

표1 4Q18 Earnings Summary

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,314	2,166	6.8	2,251	2.8				
총영업이익	2,478	2,747	-9.8	2,805	-11.7				
판관비	1,892	1,832	3.3	1,331	42.2				
총전이익	586	915	-36.0	1,475	-60.3				
총당금전입액	246	68	259.8	146	68.0				
지배주주순이익	200	554	-63.9	954	-79.0	412	-51.4	435	-54.0

자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 4Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비 증가	4,710	희망퇴직 비용 2,860억원 + 특별 보로금 1,850억원
영업외 비용	680	정기세무조사 세금부과 320억원 + 기부금 360억원

자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	FY17	FY18P
순이자이익	1,849	2,068	2,164	2,166	2,144	2,196	2,251	2,314	8,247	8,905
이자수익	2,726	2,964	3,082	3,147	3,195	3,363	3,515	3,662	11,919	13,735
이자비용	877	896	918	981	1,051	1,167	1,264	1,348	3,673	4,829
순수수료이익	521	510	491	528	629	596	523	495	2,050	2,243
수수료수익	939	992	999	1,058	1,144	1,142	1,079	353	3,988	3,718
수수료비용	418	482	508	530	515	546	556	-143	1,938	1,475
기타비이자이익	-61	-87	-10	54	11	1	31	-331	-104	-288
총영업이익	2,309	2,491	2,645	2,747	2,783	2,793	2,805	2,478	10,192	10,860
판관비	1,167	1,322	1,307	1,832	1,392	1,352	1,331	1,892	5,629	5,967
총전영업이익	1,142	1,169	1,338	915	1,392	1,441	1,475	586	4,564	4,893
총당금전입액	255	53	172	68	165	117	146	246	548	674
영업이익	887	1,116	1,165	847	1,227	1,324	1,328	340	4,015	4,219
영업외손익	78	131	34	-120	116	-21	1	-49	123	47
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	1,303	1,329	291	4,138	4,266
법인세비용	78	242	302	173	375	356	375	90	795	1,197
당기순이익	888	1,005	897	554	968	947	954	200	3,343	3,070
지배주주	870	990	898	554	968	947	954	200	3,311	3,069
비자배지분	17	15	0	0	0	0	0	0	32	1

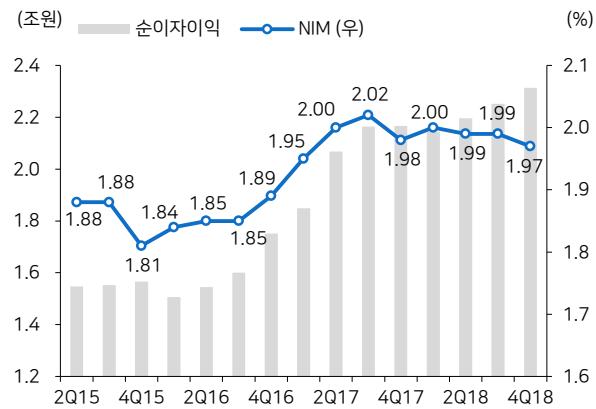
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 KB금융 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	8.8
Cost of Equity	%	B=C+(D*E)	5.7
Risk Free Rate	%	C	1.8
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	0.7
COE 조정계수	%	F	7.5
Adj. Cost of Equity	%	G=B+F	13.2
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	I=(A-H)/(G-H)	0.67
Premium/Discount	%	J	-10.0
Target PBR	배	K=I*(1+J)	0.60
12M Fwd BPS	원	L	96,674
적정주가	원	M=K*L	58,000
현재가(2/8)	원	N	48,100
Upside Potential	%	O=(M-N)/N	20.6

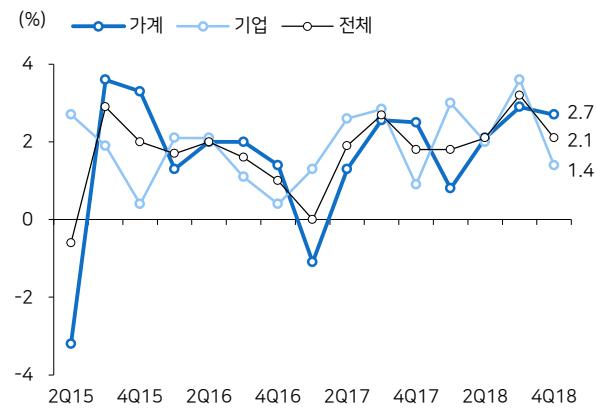
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 그룹 NIM 1.97%



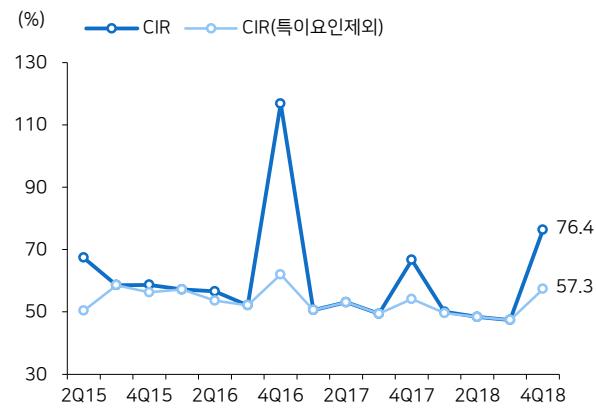
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.1%



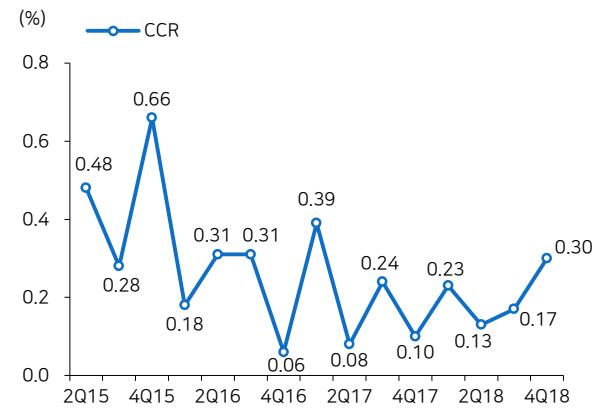
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 76.4%



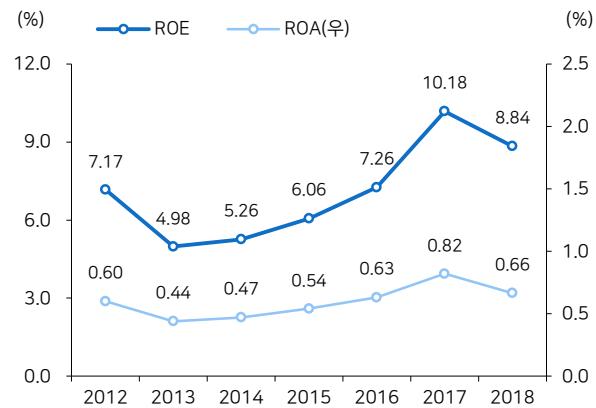
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.30%



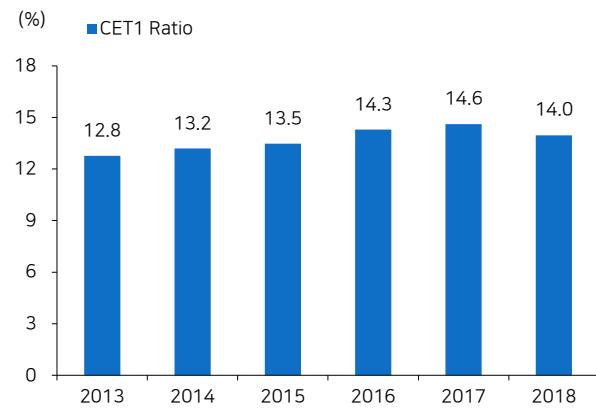
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.66%, ROE 8.84%



자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 14.0%



자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

KB 금융(105560)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
현금 및 예치금	17,885	19,818	20,275	19,930
대출채권	265,486	290,123	319,202	332,842
금융자산	78,159	102,481	115,196	120,119
유형자산	3,627	4,202	4,272	4,455
기타자산	10,517	20,162	20,656	21,539
자산총계	375,674	436,786	479,601	498,884
예수부채	239,730	255,800	276,770	294,503
차입부채	26,251	28,821	32,930	30,615
사채	34,992	44,993	53,279	49,534
기타부채	43,439	73,127	80,901	86,085
부채총계	344,412	402,741	443,881	460,737
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신증자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	16,995	17,122	17,122	17,122
자본조정	-722	-756	-969	-969
기타포괄손익누계액	405	538	178	192
이익잉여금	12,229	15,044	17,290	19,702
비지배지분	263	6	9	10
자본총계	31,261	34,045	35,721	38,147

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
순이자이익	6,403	8,247	8,905	9,605
이자수익	10,022	11,919	13,735	15,329
이자비용	3,619	3,673	4,829	5,724
순수수료이익	1,585	2,050	2,243	2,036
수수료수익	3,151	3,988	3,718	4,200
수수료비용	1,566	1,938	1,475	2,164
기타비이자이익	-542	-104	-288	-370
총영업이익	7,445	10,192	10,860	11,271
판관비	5,229	5,629	5,967	6,018
총전영업이익	2,216	4,564	4,893	5,253
총당금전입액	539	548	674	821
영업이익	1,677	4,015	4,219	4,431
영업외손익	952	123	47	38
세전이익	2,629	4,138	4,266	4,470
법인세비용	438	795	1,197	1,229
당기순이익	2,190	3,343	3,070	3,241
지배주주	2,144	3,311	3,069	3,240
비지배지분	46	32	1	1

Key Financial Data I

	2016	2017	2018P	2019E
주당지표 (원)				
EPS	5,459	7,920	7,340	7,749
BPS	77,815	85,302	90,283	96,674
DPS	1,250	1,920	1,920	2,100
Valuation (%)				
PER (배)	7.8	8.0	6.3	6.2
PBR (배)	0.6	0.7	0.5	0.5
배당수익률	2.9	3.0	4.1	4.4
배당성향	23.2	23.1	24.7	25.5
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.4	2.4	2.4
ROE	7.2	10.2	8.8	8.8
ROA	0.6	0.8	0.7	0.7
Credit cost	0.2	0.2	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	110.7	113.4	115.3	113.0
C/I Ratio	70.2	55.2	54.9	53.4

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018P	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.3	15.2	14.6	14.9
Tier 1 Ratio	14.4	14.6	14.0	14.3
CET 1 Ratio	14.2	14.6	14.0	14.3
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.6	0.6
Precautionary Ratio	2.1	1.6	1.4	1.5
NPL Coverage	200.3	234.7	263.3	257.9
성장성				
자산증가율	14.2	16.3	9.8	4.0
대출증가율	8.4	9.3	10.0	4.3
순이익증가율	26.2	54.5	-7.3	5.6
Dupont Analysis				
순이자이익	1.7	1.9	1.9	1.9
비이자이익	0.3	0.4	0.4	0.3
판관비	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

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)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.10	산업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.2	-14.9	
2017.04.17	기업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.0	-14.9	
2017.04.21	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-19.0	-16.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	70,000	은경완	-20.6	-17.0	
2017.07.10	산업브리프	Buy	70,000	은경완	-20.0	-17.0	
2017.07.21	기업브리프	Buy	70,000	은경완	-19.0	-14.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	70,000	은경완	-19.8	-14.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	70,000	은경완	-19.5	-14.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	70,000	은경완	-19.2	-14.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	76,000	은경완	-17.8	-10.9	
2018.01.16	산업분석	Buy	85,000	은경완	-22.2	-19.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	85,000	은경완	-25.5	-19.3	
2018.04.12	산업분석	Buy	75,000	은경완	-20.7	-20.0	
2018.04.20	기업브리프	Buy	75,000	은경완	-21.7	-18.3	
2018.05.28	산업분석	Buy	70,000	은경완	-22.6	-18.0	
2018.07.10	산업분석	Buy	69,000	은경완	-21.3	-19.7	
2018.07.20	기업브리프	Buy	69,000	은경완	-23.6	-18.6	
2018.10.15	산업분석	Buy	69,000	은경완	-23.8	-18.6	
2018.10.26	기업브리프	Buy	69,000	은경완	-24.6	-18.6	
2018.11.13	산업분석	Buy	61,000	은경완	-22.9	-19.8	
2019.01.15	산업분석	Buy	61,000	은경완	-23.0	-19.8	
2019.02.11	기업브리프	Buy	58,000	은경완	-	-	