



KB금융 (105560)

은행



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	65,000원 (M)
현재주가 (2/8)	48,100원
상승여력	35%

시가총액	201,112억원
총발행주식수	418,111,537주
60일 평균 거래대금	568억원
60일 평균 거래량	1,207,965주
52주 고	66,800원
52주 저	44,550원
외인지분율	68.55%
주요주주	국민연금 9.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	(0.7)	(21.7)
상대	(1.7)	(4.6)	(13.4)
절대(달려환산)	5.7	(1.3)	(24.2)

부진한 실적이나 2019년 이익증가 기대는 높아져

18.4Q(P) Review: 부진한 실적, 일회성요인 다수 발생

KB금융의 18.4Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 2,001억원으로 YoY 63.9%, QoQ 79.0% 감소했다. 이는 일회성요인이 다수 발생하여 컨센서스를 55.3% 하회하는 부진한 실적이다.

순이자이익은 가계/기업 대출 중심의 견조한 여신성장을 바탕으로 조달비용 상승에 의한 NIM 하락을 만회하며 YoY 8.0%(누적기준), QoQ 2.8% 증가했다. 순수수수료이익은 신용카드수수료이익이 늘었으나 방카슈랑스 및 증권업수익수수료 감소로 YoY 9.4% 증가, QoQ 5.3% 감소했다. 판관비는 종업원 급여 확대로 YoY 6.0%(누적기준, CIR 54.9%), QoQ 42.2% 증가했다. 대손비용은 계절적 비용 증가로 YoY 22.9%, QoQ 67.8% 증가했다. 누적기준 대손비용률은 21bp로 양호한 수준이다.

계열사별로 보면, 은행 당기순이익은 핵심이익이 양호했으나 대규모 일회성 요인으로 QoQ 80.0% 줄었다. 증권 당기순이익은 주식시장 부진의 영향으로 적자전환했다. 카드는 선방했으나 손보는 부진한 실적을 시현했다.

18.4Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +2.1%(가계 +2.7%, SME +1.3%, 대기업 +1.7%), 2) NIM QoQ -2bp(은행기준, 18.1Q 171bp-18.2Q 171bp-18.3Q 172bp), 3) Credit Cost 30bp(18.1Q 23bp-18.2Q 13bp-18.3Q 17bp), 4) 일회성요인: 희망퇴직비용 2,860억원, 특별보로금 1,850억원, 정기세무조사 세금부과 320억원 등이다.

KB금융의 2019년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.4조원 및 10.2%이다. 이는 2018년 당기순이익 3.1조원(ROE 9.6%)대비 12.0% 증가한 수준이다.

투자의견 매수/목표주가 6.5만원 유지, 부진한 실적은 주가에 기반영

KB금융에 대해 투자의견 매수와 목표주가 65,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 87,881원에 목표PBR 0.74배(지속가능 ROE 10.2%, COE 13.8%)를 적용해 산출했다.

KB금융의 주가는 2018년 1월을 고점으로 연간 26.7% 하락한 이후 2019년 들어 3.4% 상승하며 반등에 성공했다. KB금융과 은행업 전반적인 우려의 요인은 있으나 핵심이익 중심의 양호한 실적을 감안하면 현재 주가(현재 PBR 0.49배)는 저평가 영역에 있다는 판단이다.

KB금융은 2018년 보통주 주당배당금으로 1,920원(시가배당율 4.0%)을 공시했다. 이는 예상보다 만족스러운 수준으로 보기는 어렵다. 다만 중장기적으로 양호한 자본여력(BIS비율 14.6%, CET1비율 14.0%)을 바탕으로 다양한 주주가치 제고정책이 기대된다는 사실에는 변함이 없다.

Quarterly earning Forecasts

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	340.1	-59.8	-74.4	580.9	-41.5
세전순이익	290.9	-60.0	-78.1	568.2	-48.8
순이익	200.4	-63.8	-79.0	440.9	-54.5
순이익(지배주주)	200.1	-63.9	-79.0	447.8	-55.3
ROA	0.2	-0.3	-0.6		
ROE	2.4	-4.7	-9.3		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
영업이익	1,677	4,015	4,219	4,725
순이익(지배주주)	2,144	3,311	3,069	3,437
자기자본	30,608	31,369	32,508	35,068
ROA	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	7.3	10.7	9.6	10.2
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5
PER	8.0	7.6	6.0	5.6

자료: 유안타증권

[표1] KB 금융 18.4Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.4Q(P)			18.3Q	QoQ	17.4Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	340.1	580.9	-41.5	1,328.2	-74.4	846.9	-59.8
세전순이익	290.9	568.2	-48.8	1,328.9	-78.1	726.6	-60.0
당기순이익	200.4	440.9	-54.5	954.0	-79.0	553.7	-63.8
순이익(지배주주)	200.1	447.8	-55.3	953.8	-79.0	553.8	-63.9

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] KB 금융 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(P)					18.4Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q(P)	연간	YoY	QoQ
영업이익	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	4,015.3	1,227.2	1,324.0	1,328.2	340.1	4,219.4	-59.8	-74.4
세전순이익	965.3	1,247.0	1,199.5	726.6	4,138.4	1,343.4	1,303.1	1,328.9	290.9	4,266.3	-60.0	-78.1
순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	3,343.5	968.4	946.8	954.0	200.4	3,069.6	-63.8	-79.0
순이익(지배주주)	870.1	990.1	897.5	553.8	3,311.4	968.2	946.8	953.8	200.1	3,068.9	-63.9	-79.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] KB 금융 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
영업이익	4,846.2	5,108.7	4,725.0	4,987.3	-2.5	-2.4
세전순이익	4,863.0	5,126.3	4,741.7	5,004.1	-2.5	-2.4
순이익(지배주주)	3,525.1	3,703.3	3,437.0	3,627.2	-2.5	-2.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] KB 금융 18.4Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +2.1%(가계 +2.7%, SME +1.3%, 대기업 +1.7%)
NIM	-NIM -2bp(은행기준)
Credit Cost	-CC 30bp, 누적기준 21bp
일회성요인	-희망퇴직비용 2,860억원, 특별보로금 1,850억원, 정기세무조사 세금부과 320억원

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표 5] KB 금융 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(P)
영업수익	9,552.6	7,984.4	9,409.7	12,005.8	10,382.7	11,489.2	9,593.5	11,058.4
순영업이익	1,971.8	2,391.3	2,404.3	2,599.8	2,586.6	2,638.8	2,654.1	2,618.8
순이자이익	1,726.4	1,939.2	2,021.5	2,023.0	2,143.8	2,196.4	2,251.3	2,313.6
수수료이익	520.6	510.2	491.3	527.8	628.9	595.8	523.0	495.2
금융상품관련이익	229.3	45.1	93.3	263.0	79.3	162.9	231.1	887.0
금융자산관련이익	-19.8	-80.7	500.5	-354.5	158.6	-93.4	415.1	-406.0
기타영업이익	-484.8	-22.4	-702.3	140.4	-423.9	-222.8	-766.3	-671.0
영업이익(K-IFRS)	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	1,227.2	1,324.0	1,328.2	340.1
총당금적립전순영업	2,226.7	2,444.1	2,576.5	2,668.1	2,751.1	2,755.6	2,800.6	2,864.6
판매비와 관리비	1,167.2	1,322.4	1,307.0	1,832.0	1,391.7	1,352.0	1,330.5	1,892.3
총당금적립전영업이	1,059.5	1,121.7	1,269.4	836.1	1,359.4	1,403.6	1,470.1	972.3
영업외이익	78.4	130.9	34.1	-120.3	116.3	-20.9	0.7	-49.2
총당금적립전이익	1,137.9	1,252.6	1,303.5	715.8	1,475.7	1,382.7	1,470.8	923.1
제총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	245.8
대손총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	245.8
지급보증총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타총당금	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	1,328.9	290.9
법인세비용	77.7	242.3	302.1	172.9	375.0	356.3	374.9	90.5
당기순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	968.4	946.8	954.0	200.4
(지배회사지분 기준)	870.1	990.1	897.5	553.8	968.2	946.8	953.8	200.1

자료: 유안타증권 리서치센터

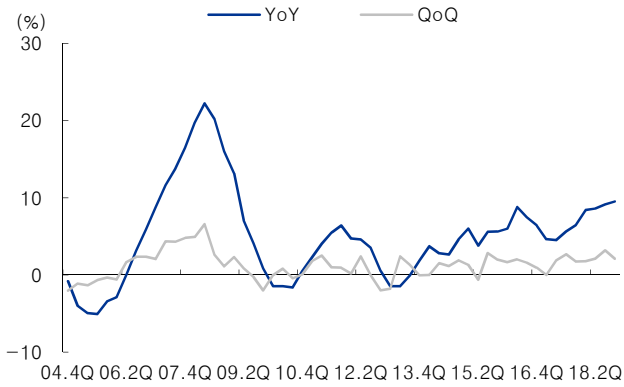
[표 6] KB 금융 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(P)
KB 국민은행	387.2	356.0	421.8	-200.7	663.5	545.7	632.1	333.4	690.2	663.1	726.0	145.0
KB 증권	16.0	12.5	11.6	-133.5	63.8	65.9	30.4	111.6	78.8	74.0	58.4	-32.4
KB 손해보험	70.0	105.3	63.3	57.2	96.8	161.7	119.6	49.0	94.8	93.3	72.8	1.4
KB 국민카드	95.2	58.1	82.1	81.7	83.3	70.2	80.4	62.9	71.7	96.9	76.9	83.7
KB 생명	6.7	3.6	3.1	-0.7	12.9	7.7	2.7	-2.2	4.7	6.1	2.6	7.1
KB 자산	14.0	15.7	17.5	11.6	12.0	10.7	16.0	13.3	11.4	8.1	13.0	22.4
KB 캐피탈	19.2	31.3	27.1	19.2	36.5	26.4	41.5	16.4	35.3	31.9	22.3	1.4
KB 저축은행	2.0	2.1	2.3	3.9	3.3	3.6	12.6	1.6	3.7	0.3	6.0	9.1
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	1.0
KB Investment	1.9	3.5	-0.1	0.9	-2.6	-0.8	-1.2	-0.4	0.2	1.7	1.9	10.7
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	1.5
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	0.5

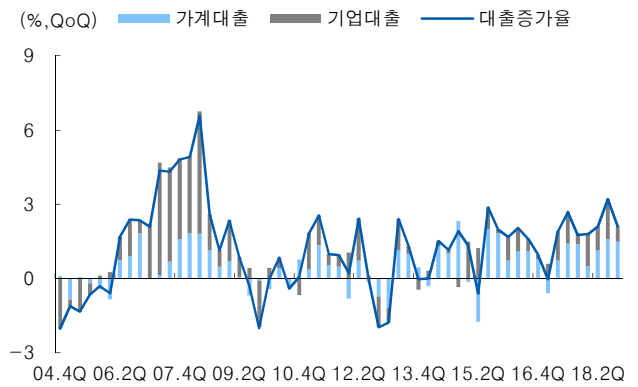
주: 지배회사지분 기준, 자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KB 국민은행 대출증가율 추이



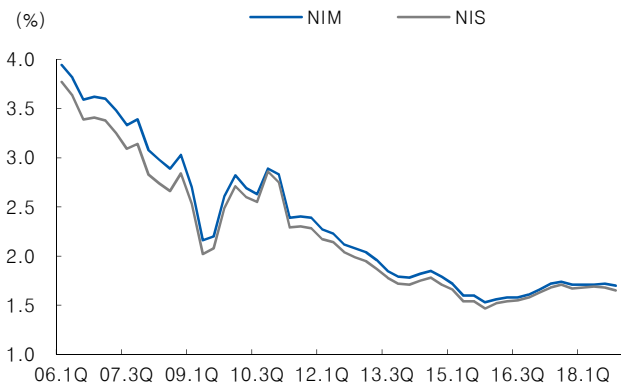
자료: KB 금융

[그림 2] KB 국민은행 대출증가율 부문별 기여도



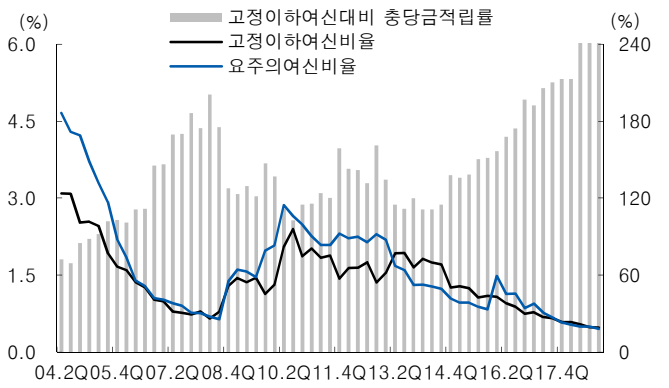
자료: KB 금융

[그림 3] KB 국민은행 NIM 및 NIS 추이



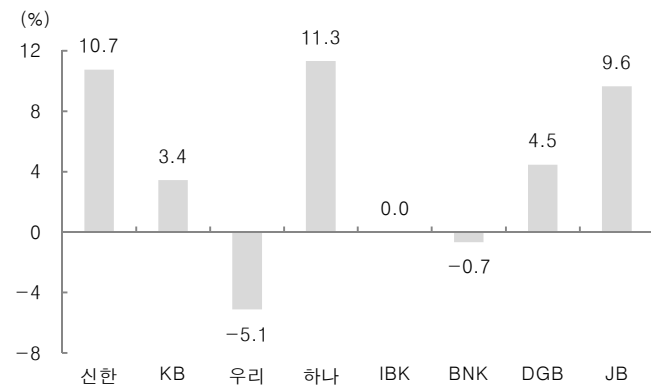
자료: KB 금융

[그림 4] KB 국민은행 자산건전성지표 추이



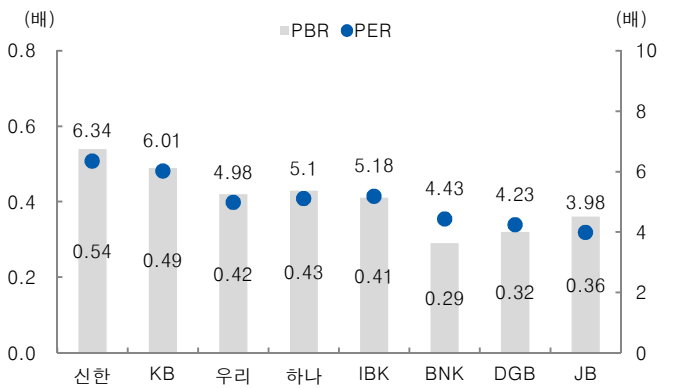
자료: KB 금융

[그림 5] 2019년 주요은행 주가수익률 비교



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 주요은행 PBR, PER 비교



주: 12개월 선행기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업수익	25,221	38,952	42,524	44,087	46,031
순영업이익	6,771	9,367	10,498	10,800	11,431
순이자이익	6,403	7,710	8,905	9,702	10,579
수수료이익	1,585	2,050	2,243	1,621	1,610
기타비이자이익	-1,217	-393	-650	-523	-758
영업이익(K-IFRS)	1,677	4,015	4,219	4,725	4,987
총당금적립전순영업이익	7,317	9,915	11,172	11,649	12,524
판매비와 관리비	5,229	5,629	5,967	6,075	6,443
총당금적립전영업이익	2,088	4,287	5,205	5,575	6,081
영업외이익	952	123	47	17	17
총당금적립전이익	3,040	4,410	5,252	5,591	6,098
제충당금	546	548	674	850	1,094
세전계속사업이익	2,536	4,138	4,266	4,742	5,004
법인세비용	438	795	1,197	1,304	1,376
당기순이익	2,190	3,343	3,070	3,438	3,628
(지배회사지분기준)	2,144	3,311	3,069	3,437	3,627

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
ROE	7.3	10.2	8.9	9.5	9.3
수정 ROE	7.3	10.7	9.6	10.2	10.0
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	1.9	2.0
CIR	77.2	60.1	56.8	56.2	56.4
Leverage	12.0	12.8	13.8	13.7	13.4
단순예대율	110.7	113.4	117.3	119.2	120.9
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	36.4	42.4	51.1
대손충당금/고정이하	9.3	18.8	73.6	85.7	103.4
BIS Capital Ratio	15.3	15.2	14.5	14.6	14.9
Tier 1 Capital Ratio	14.4	14.6	13.9	14.1	14.4
Tier 2 Capital Ratio	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
단순자기자본비율	8.3	7.8	7.2	7.3	7.4

투자지표					
월 결산	2016	2017	2018P	2019F	2020F
Valuation					
PER	8.2	7.9	6.3	5.9	5.5
수정 PER	8.0	7.6	6.0	5.6	5.3
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
수정 PBR	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
배당수익률(보통주)	2.9	3.0	4.1	4.6	5.0
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	5,238	7,997	7,341	8,222	8,677
수정 EPS	5,381	8,299	7,691	8,613	9,090
BPS	74,768	81,425	83,766	89,888	96,275
수정 BPS	76,836	78,612	81,466	87,881	94,573
DPS(보통주)	1,250	1,920	1,920	2,200	2,400
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

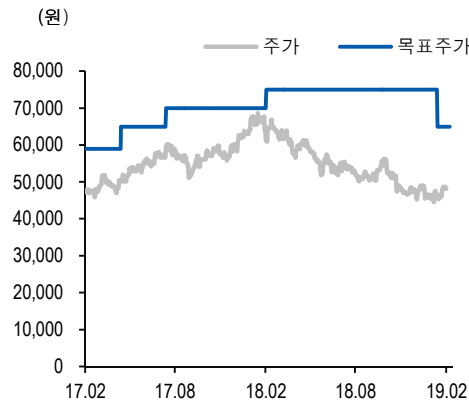
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
자산총계	375,674	436,786	484,904	513,515	540,405
운용자산	361,446	412,109	456,664	485,835	513,301
현금과예금	17,885	19,818	20,039	19,899	19,846
유가증권	78,075	102,169	113,445	119,820	125,732
대출채권	265,486	290,123	323,181	346,116	367,723
(대손충당금)	2,278	2,110	2,510	2,636	2,742
비운용자산	14,227	24,676	28,240	27,680	27,104
부채총계	344,412	402,741	449,881	475,931	500,151
예수부채	239,730	255,800	275,569	290,475	304,273
차입부채	61,244	73,814	85,213	91,351	97,130
기타부채	43,439	73,127	89,099	94,105	98,749
자본총계	31,261	34,045	35,023	37,583	40,254
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,563	17,604	17,603	17,603	17,603
기타자본	-1,291	-1,237	-1,418	-1,418	-1,418
기타포괄손익누계액	405	538	230	230	230
이익잉여금	12,229	15,044	16,508	19,068	21,739
비지배주주지분	263	6	9	9	9
수정자본총계	30,608	31,369	32,508	35,068	37,738
부채와 자본총계	375,674	436,786	484,904	513,515	540,405

성장률	(단위: %)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
총자산	14.2	16.3	11.0	5.9	5.2
대출채권	8.4	9.3	11.4	7.1	6.2
부채총계	14.7	16.9	11.7	5.8	5.1
예수금	6.9	6.7	7.7	5.4	4.8
영업수익	13.9	54.4	9.2	3.7	4.4
순이자이익	3.2	20.4	15.5	8.9	9.0
세전이익	22.6	63.2	3.1	11.1	5.5
당기순이익	26.8	52.7	-8.2	12.0	5.5

원화대출금구성	(단위: %)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	55.8	55.3	54.9	54.9	54.9
주택관련대출	26.5	26.4	26.6	26.6	26.6
일반대출	29.3	28.8	28.0	28.0	28.0
기업자금합계	44.2	44.7	45.1	45.1	45.1
중소기업대출	36.5	37.9	38.0	38.0	38.0
대기업 및 기타대출	7.6	6.8	7.0	7.0	7.0

	(단위: %)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	43.9	43.9	40.8	38.7	37.3
요구불예금	43.9	43.9	40.8	38.7	37.3
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	49.8	48.5	51.6	53.6	54.8
정기예금	43.9	43.3	46.7	48.5	49.6
기타	5.9	5.2	4.9	5.1	5.2
시장성조달	6.3	7.6	7.6	7.7	7.8
정기예금	1.8	1.6	1.2	1.2	1.2
기타	4.6	6.0	6.4	6.5	6.6

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-11	BUY	65,000	1년		
2019-01-21	BUY	65,000	1년		
2018-02-09	BUY	75,000	1년	-28.10	-10.93
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-08

※ 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 배우자는 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.