

KB금융

BUY(유지)

105560 기업분석 | 은행

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 63,800원 | 현재주가(02/08) | 48,100원 | Up/Downside | +32.6% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 02. 11

4Q18 실적 Review ; 비은행 실적의 부진

News

비은행 자회사 실적 부진, 기대치 하회: 4Q18 KB금융은 -63.9%YoY로 컨센서스 3,916억원과 DB 추정치 4,070억원을 크게 하회한 2,001억원의 지배주주순이익을 시현했다. 회망퇴직비용 2,860억 원, 은행 보로금 1,850억원이 실적부진의 주 원인이었는데 이는 이미 추정에 반영했던 부분이다. 추정치와 실적간 차이의 주 원인은 유가증권관련 손실 확대로 KB증권이 분기 324억원의 적자(3Q18에는 584억원 흑자)를 시현했고, KB손보의 실적이 예상보다 더 부진(분기순이익 14억원)했던 것이다. 정기세무조사로 320억원의 세금을 추징당한 것도 영향을 미쳤다.

Comment

비은행 자회사들의 실적, 전년대비 개선은 하반기를 기다려야: 자본시장의 영향을 크게 받는 증권 등의 실적은 회복은 가능하겠으나, 2018 상반기 높은 기저가 부담이다. 손보의 자동차보험료 인상 효과도 연말에나 가시화될 것이고, 카드도 1~2분기에는 비용절감보다 수수료를 인하 효과가 두드러질 가능성이 있다. 비은행 자회사 실적 개선에 대한 기대 시점을 늦춰 잡을 필요가 있다.

Action

실적부진 반영, 목표주가 하향: 24.8%로 높아진 배당성향도 낮아진 시장 기대수준 25%에 근접하는데 그쳤다. 노조와의 협상이 아직 진행 중인데, 시장에서는 연말 성과급이 300% 수준으로 정례화될 가능성을 우려하고 있다. 실적부진에 따른 ROE 전망 하락을 반영해 Target P/B를 0.7배로 낮춰 목표주가를 63,800원으로 하향한다. 다만 2018년 실적의 부진으로 2019년 실적 개선 가능성은 높아졌고 양호한 건전성 기반의 수익성 유지에 큰 문제는 없을 것이므로 Buy의견을 유지한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | | Stock Data | |
|----------------------------------|-------------------|---------|--------|--------|--------|----------------|-----------------|
| | (단위: 십억원, 원 배, %) | | | | | | |
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 | 44,550/66,800원 |
| 순영업수익 | 7,445 | 10,192 | 10,860 | 11,376 | 11,746 | KOSDAQ /KOSPI | 729/2,177pt |
| (증가율) | 0.9 | 36.9 | 6.6 | 4.8 | 3.3 | 시가총액 | 201,112억원 |
| 세전이익 | 2,629 | 4,139 | 4,266 | 4,562 | 4,671 | 60일-평균거래량 | 1,207,965 |
| (증가율) | 21.4 | 57.4 | 3.1 | 6.9 | 2.4 | 외국인지분율 | 68.6% |
| 지배주주순이익 | 2,144 | 3,312 | 3,069 | 3,306 | 3,385 | 60일-외국인지분율변동추이 | -1.2%p |
| 수정EPS | 5,127 | 7,921 | 7,340 | 7,907 | 8,096 | 주요주주 | 국민연금 9.5% |
| 수정BPS | 74,138 | 81,412 | 85,412 | 91,180 | 97,149 | (천원) | (pt) |
| PER (H/L) | 8.7/5.4 | 8.1/5.3 | 7.3 | 6.8 | 6.6 | | |
| PBR (H/L) | 0.6/0.4 | 0.8/0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 주가상승률 | 1M 3M 12M |
| 수정ROA | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 절대기준 | 5.7 -0.7 -21.7 |
| 수정ROE | 7.2 | 10.2 | 8.8 | 9.0 | 8.6 | 상대기준 | -1.7 -4.6 -13.4 |

도표 1. 4Q18 KB금융 실적 Review

(단위: 십억원)

| | 4Q18P | 4Q17 | | 3Q18 | | 4Q18E | | 2019E | | 2020E | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | YoY | | QoQ | | 차이 | 변경후 | 변경전 | 변경후 | 변경전 | |
| 순이자이익 | 2,314 | 2,023 | 14.4 | 2,251 | 2.8 | 2,279 | 1.5 | 9,278 | 9,291 | 9,639 | 9,666 |
| 비이자이익 | 165 | 724 | -77.3 | 554 | -70.3 | 394 | -58.3 | 2,098 | 2,188 | 2,106 | 2,197 |
| 판관비 | 1,892 | 1,831 | 3.3 | 1,331 | 42.2 | 1,884 | 0.4 | 6,304 | 6,391 | 6,518 | 6,518 |
| 신용손실총당금 | 246 | 68 | 259.8 | 146 | 68.0 | 185 | 33.2 | 641 | 643 | 691 | 692 |
| 지배주주지분순이익 | 200 | 554 | -63.9 | 954 | -79.0 | 407 | -50.9 | 3,306 | 3,318 | 3,385 | 3,469 |
| 보통주순이익 | 200 | 554 | -63.9 | 954 | -79.0 | 407 | -50.9 | 3,306 | 3,318 | 3,385 | 3,469 |

자료: DB금융투자

대차대조표

| | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 현금및예치금 | 17,885 | 19,818 | 20,275 | 18,980 | 19,739 |
| 유가증권 | 74,765 | 99,171 | 113,157 | 124,566 | 128,509 |
| 대출채권 | 252,370 | 275,367 | 304,241 | 312,939 | 325,449 |
| 신용카드채권 | 13,116 | 14,756 | 14,960 | 14,949 | 14,989 |
| 유형자산 | 3,627 | 4,202 | 5,838 | 5,838 | 5,838 |
| 무형자산 | 652 | 2,943 | 2,756 | 2,651 | 2,546 |
| 기타자산 | 8,991 | 16,208 | 15,781 | 15,781 | 15,781 |
| 자산총계 | 375,674 | 436,786 | 479,601 | 497,826 | 515,058 |
| 예수부채 | 239,730 | 255,800 | 276,770 | 280,467 | 291,678 |
| 차입부채 | 26,251 | 28,821 | 32,930 | 33,530 | 34,891 |
| 사채 | 34,992 | 44,993 | 53,279 | 51,550 | 51,550 |
| 기타부채 | 39,632 | 69,984 | 78,000 | 92,205 | 94,288 |
| 부채총계 | 344,412 | 402,741 | 443,881 | 459,692 | 474,427 |
| 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 | 17,290 | 19,702 | 22,198 |
| 자본조정 | -722 | -756 | -969 | -969 | -969 |
| 기타포괄손익누계액 | 405 | 538 | 178 | 178 | 178 |
| 비지배주주지분 | 263 | 6 | 9 | 11 | 12 |
| 자본총계 | 31,261 | 34,045 | 35,721 | 38,134 | 40,631 |
| 수정자본총계 | 30,998 | 34,039 | 35,712 | 38,123 | 40,619 |

손익계산서

| | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 순영업수익 | 7,445 | 10,192 | 10,860 | 11,376 | 11,746 |
| 순이자이익 | 6,403 | 7,710 | 8,905 | 9,278 | 9,639 |
| 비이자이익 | 1,042 | 2,482 | 1,955 | 2,098 | 2,106 |
| 판권비 | 5,229 | 5,628 | 5,967 | 6,304 | 6,518 |
| 신용손실반영전 영업손익 | 2,216 | 4,564 | 4,893 | 5,071 | 5,228 |
| 신용손실충당금전입액 | 539 | 548 | 674 | 641 | 691 |
| 영업이익 | 1,677 | 4,016 | 4,219 | 4,430 | 4,537 |
| 영업외손익 | 952 | 123 | 47 | 131 | 134 |
| 세전이익 | 2,629 | 4,139 | 4,266 | 4,562 | 4,671 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,190 | 3,344 | 3,070 | 3,307 | 3,386 |
| 지배주주지분순이익 | 2,144 | 3,312 | 3,069 | 3,306 | 3,385 |
| 수정지배주주순이익 | 2,144 | 3,312 | 3,069 | 3,306 | 3,385 |
| 비지배주주지분순이익 | 46 | 32 | 1 | 1 | 1 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 순영업수익 | 0.9 | 36.9 | 6.6 | 4.8 | 3.3 |
| 신용손실반영전 영업손익 | -22.5 | 106.0 | 7.2 | 3.6 | 3.1 |
| 세전이익 | 21.4 | 57.4 | 3.1 | 6.9 | 2.4 |
| 수정지배주주순이익 | 26.0 | 54.5 | -7.3 | 7.7 | 2.4 |
| EPS | 76.6 | 144.3 | -23.5 | 24.7 | 7.6 |
| 수정EPS | 52.4 | 174.4 | -23.5 | 24.7 | 7.6 |
| 자산총계 | 14.2 | 16.3 | 9.8 | 3.8 | 3.5 |

비율분석

| 12월 결산(% 배) | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dupont Analysis | | | | | |
| 순이자이익률 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 비이자이익률 | 0.3 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Credit Cost | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 수정 ROA | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 수정 Equity Multiplier | 11.8 | 12.5 | 13.1 | 13.2 | 12.9 |
| 수정 ROE | 7.2 | 10.2 | 8.8 | 9.0 | 8.6 |
| 기본적정성 | | | | | |
| Core Tier 1 비율 | 14.2 | 13.4 | 13.1 | 13.5 | 13.9 |
| Double leverage | 106.7 | 103.8 | 100.9 | 97.7 | 94.3 |
| 자산건전성 | | | | | |
| 손상채권비율 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

주요투자지표

| 12월 결산원, % 배 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,459 | 7,921 | 7,340 | 7,907 | 8,096 |
| 수정EPS | 5,127 | 7,921 | 7,340 | 7,907 | 8,096 |
| BPS | 74,138 | 81,412 | 85,412 | 91,180 | 97,149 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 8.3 | 8.0 | 7.3 | 6.8 | 6.6 |
| P/B | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 배당지표 | | | | | |
| DPS | 1,250 | 1,920 | 1,920 | 2,150 | 2,300 |
| 배당성향 | 22.7 | 22.9 | 24.7 | 25.1 | 26.3 |
| 배당수익률 | 2.9 | 3.0 | 3.6 | 4.0 | 4.3 |
| Cost-income ratio | 70.2 | 55.2 | 54.9 | 55.4 | 55.5 |

자료: KB금융, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

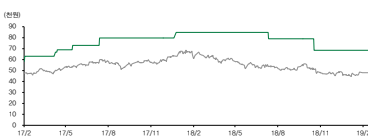
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 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 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이익은 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 투자이익은 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 투자이익 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 | -31.1 | -24.7 |
| 17/04/15 | Buy | 66,800 | -25.0 | -24.6 | 19/02/11 | Buy | 63,800 | - | - |
| 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