

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 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
재배주주지분순이익	2,144	3,312	3,069	3,306	3,385
수정재배주주순이익	2,144	3,312	3,069	3,306	3,385
비재배주주지분순이익	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
수정재배주주순이익	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