



2019년 4월 25일 | Equity Research

KB금융 (105560)

나름 선방한 실적. 예대율과 마진 우려도 완화

1Q 실적은 일회성 제외시 기대에 부합. 4분기 부진에서 회복

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 62,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 12.7% 감소한 8,460억원으로 우리 예상치를 소폭 상회해 기대에 부합한 수준. 원화대출 성장률이 0.3%에 그쳐 성장성이 둔화되었고, 전년말 명예퇴직비용 480억원 가량이 1분기로 이연 인식되면서 판관비가 큰폭 증가한 점을 제외하고는 전반적으로 무난한 수준. 판관비는 명예퇴직비용 외에도 2분기 인식 예정인 복지비 210억원의 선반영, IT본부 건물임차비 170억원 등으로 예상보다 큰폭 증가. 다만 그룹 수수료이익과 비이자이익이 4분기 부진에서 다소 회복되었고(신탁보수·기타수수료 증가와 유가증권 관련의 증가에 기인), 대손충당금도 경상적 수준인 2,000억원 내외에 그쳤던 점이 나름 선방한 실적 시현의 배경. 일회성 판관비 증가 요인을 배제한 경상 순익은 거의 9,000억원에 근접한 것으로 판단

마진 압박 요인 완화 중. 타행대비 NIM 약세 현상 벗어날 듯

대출금보다 예수금이 큰폭 증가하면서 원화예대율이 98.2%까지 하락. 그럼에도 불구하고 NIM이 전분기대비 1bp 상승했는데 그 이유는 1) 금리 경쟁을 수반하는 공격적인 중기대출 확대 전략을 지양하면서 대출금리 re-pricing이 어느정도 가능해졌고 2) 저원가성 요구불예금 증가로 예수금 증가에도 조달비용 상승 영향이 제한적이었으며 3) 저마진 경찰공무원 대출 증가세가 크게 둔화되었기 때문. 동사는 2018년에 시중은행 중 유일하게 마진이 상승하지 못한데다 2020년 예대율 가중치 변화에 따른 우려도 크지만 마진 압박 요인이 완화되면서 올해는 타행대비 NIM 약세 현상에서 벗어날 수 있을 것으로 전망

수익성 훼손하는 대출 전략은 지양해야. 외형 확장은 M&A로

1분기 대출성장률 둔화에 대한 우려는 있겠지만 2018년 성장률이 워낙 높았기 때문에 리스크 관리가 필요하고, NIM을 훼손하는 대출 전략으로부터의 변화라는 측면에서 부정적으로 볼 필요는 없을 듯. 외형 확장은 자생적인 성장보다는 결국 M&A로 이뤄내야 함. 성장을 위한 적절한 M&A 기회 모색, 그리고 자사주 활용 및 배당성향 확대 등 강력한 주주친화정책이 수반되어야 현재의 낮은 multiple에서 탈피할 수 있을 것으로 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 62,000원 | CP(4월 24일): 45,350원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,201.03		
52주 최고/최저(원)	61,300/40,750	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	18,961.4	영업이익(십억원)	4,571.2
시가총액비중(%)	1.57	순이익(십억원)	3,348.0
발행주식수(천주)	418,111.5	EPS(원)	7,723
60일 평균 거래량(천주)	1,456.4	BPS(원)	8,100
60일 평균 거래대금(십억원)	65.0		97,357
19년 배당금(예상,원)	2,200		104,563
19년 배당수익률(예상,%)	4.85		
외국인지분율(%)	67.13		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.50		
0.00			
주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.7	(13.0)	(26.0)
상대	6.0	(17.0)	(17.2)

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	10,192	10,860	11,576	12,047	12,585
세전이익	십억원	4,139	4,266	4,708	4,936	5,155
지배순이익	십억원	3,312	3,069	3,413	3,578	3,737
EPS	원	7,921	7,340	8,163	8,558	8,939
(증감률)	%	54.5	-7.3	11.2	4.8	4.4
수정BPS	원	83,220	87,728	94,424	102,982	111,921
DPS	원	1,920	1,920	2,200	2,400	2,600
PER	배	8.0	6.3	5.6	5.3	5.1
PBR	배	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	%	10.0	8.6	9.0	8.7	8.3
ROA	%	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	3.0	4.1	4.9	5.3	5.7



Analyst 최정우, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. KB금융 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,939	2,021	2,023	2,144	2,196	2,251	2,314	2,252	-2.7	5.1
순수수료이익	717	684	722	778	768	646	542	659	21.7	-15.2
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-165	-61	3	-138	-172	-92	-377	-47	NA	NA
총영업이익	2,491	2,645	2,747	2,783	2,793	2,805	2,478	2,865	15.6	2.9
판관비	1,322	1,307	1,831	1,392	1,352	1,331	1,844	1,514	-17.9	8.8
총전영업이익	1,169	1,338	916	1,392	1,441	1,475	634	1,351	113.1	-2.9
영업외이익	131	34	-120	116	-21	1	-62	7	NA	-94.2
대손상각비	53	172	68	165	117	147	246	192	-22.0	16.5
세전이익	1,247	1,200	727	1,343	1,303	1,329	326	1,166	257.5	-13.2
법인세비용	242	302	173	375	356	375	133	320	139.8	-14.7
비지배주주지분이익	15	0	0	0	0	0	0	0	-7.3	77.1
당기순이익	990	898	554	968	947	954	192	846	339.5	-12.7

주: 그룹 연결 기준

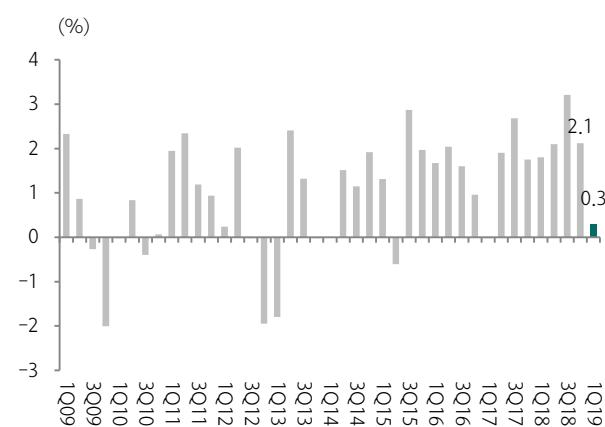
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	4분기 대비 신용카드수수료 270 억원 감소, 신탁보수 300 억원 증가, 기타수수료 440 억원(리스 156 억원, IB 124 억원) 증가
당기손익인식 및 기타비이자이익	4분기 대비 유가증권 관련익 3,900 억원 증가(은행 1,350 억원, 증권 1,960 억원, 손보 580 억원 증가)
판관비	희망퇴직비용 480 억원(은행 100 명), 사내복지기금 1,010 억원, 복지카드 2분기 비용 1분기 선반영 210 억원, IT 본부 건물임차비 170 억원, 신규채용 및 임금상승 등
대손상각비	신규 부실에 따른 1분기 기업부문 총당금 전입액 55억원에 불과해 환입 감안한 기업여신 대손충당금은 194 억원 환입

자료: 하나금융투자

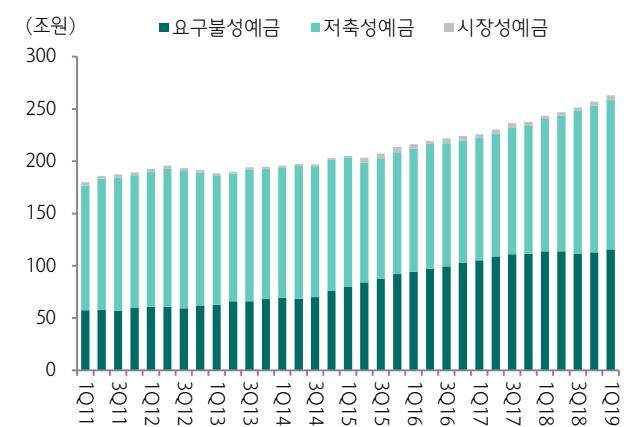
그림 1. KB국민은행 대출성장을 추이



주: 전분기대비 성장을 기준

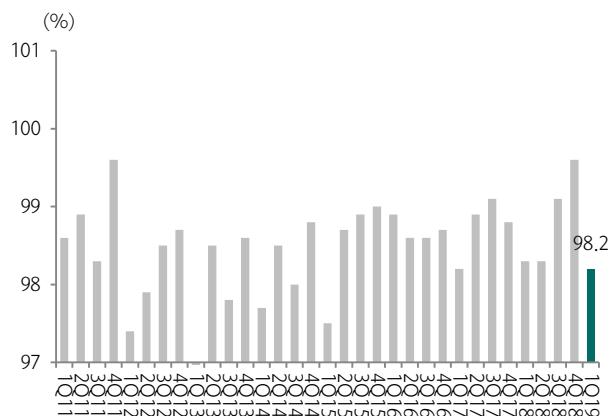
자료: 하나금융투자

그림 2. KB국민은행 원화예수금 추이



자료: 하나금융투자

그림 3. KB국민은행 예대율 추이

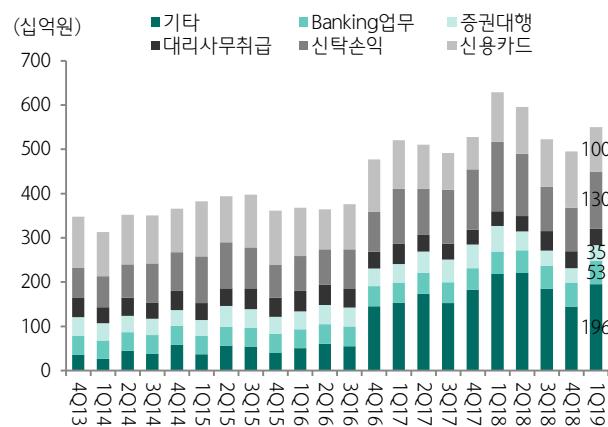


자료: 하나금융투자

그림 4. NIM 추이

주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 판관비율 추이

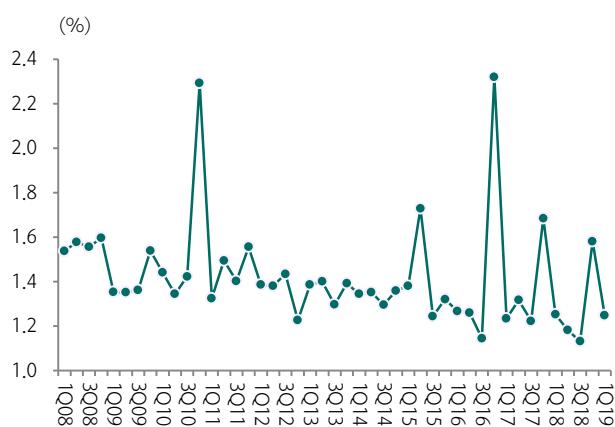
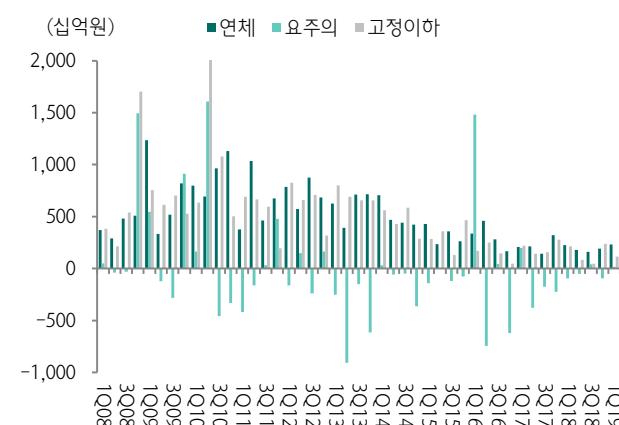
주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

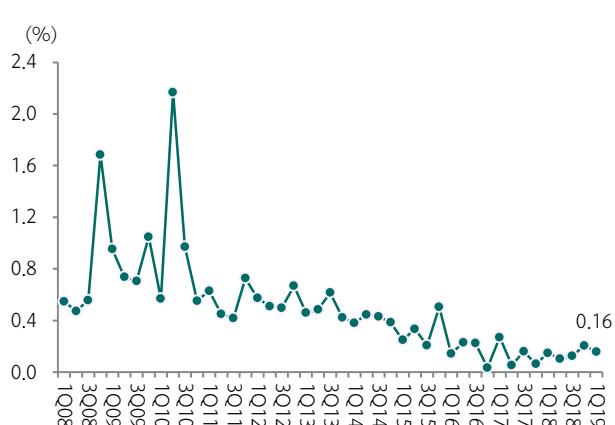
그림 3. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 대손비율 추이 및 전망



주: 분기 연율화 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	7,710	8,905	9,289	9,683	10,093
순수수료이익	2,644	2,733	2,721	2,774	2,887
당기손익인식상품이익	0	0	6	6	6
비이자이익	-162	-779	-440	-416	-401
총영업이익	10,192	10,860	11,576	12,047	12,585
일반판권비	5,381	5,728	6,047	6,151	6,379
순영업이익	4,811	5,131	5,530	5,897	6,206
영업외손익	123	47	-48	-51	-53
총당금적립전이익	4,934	5,178	5,481	5,846	6,153
제3당금전입액	795	912	773	910	998
경상이익	4,139	4,266	4,708	4,936	5,155
법인세전순이익	4,139	4,266	4,708	4,936	5,155
법인세	795	1,197	1,295	1,357	1,418
총당기순이익	3,344	3,070	3,413	3,578	3,737
외부주주지분	32	1	0	0	0
연결당기순이익	3,312	3,069	3,413	3,578	3,737

Dupont Analysis					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
순수수료이익	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
판권비	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
총전영업이익	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
법인세비용	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
비자비자분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)	7,921	7,340	8,163	8,558	8,939
BPS(원)	81,412	85,412	91,806	100,364	109,303
실질BPS(원)	83,220	87,728	94,424	102,982	111,921
PER(×)	8.0	6.3	5.6	5.3	5.1
PBR(×)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
수장PBR(×)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
비당률(%)	38.4	38.4	44.0	48.0	52.0
비당수익률(%)	3.0	4.1	4.9	5.3	5.7

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	19,818	20,275	16,415	18,665	21,536
유가증권	99,171	115,196	115,302	120,578	128,250
대출자본	290,123	319,202	334,660	351,038	368,590
고정자산	4,202	4,272	5,153	5,185	5,216
기타자산	23,473	20,656	26,414	27,334	28,597
자산총계	436,786	479,601	497,946	522,800	552,189
예수금	255,800	276,770	292,715	308,138	324,601
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	28,821	32,930	29,063	30,099	31,688
사채	44,993	53,279	53,112	56,151	59,376
기타부채	73,127	80,901	84,660	86,438	90,812
부채총계	402,740	443,881	459,550	480,826	506,476
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,122	17,122	17,120	17,120	17,120
이익잉여금	15,045	17,290	19,917	23,496	27,233
자본조정	-218	-791	-743	-743	-743
(자기주식)	756	969	1,095	1,095	1,095
외부주주지분	6	9	10	11	12
자본총계	34,045	35,721	38,395	41,974	45,713
자본총계(외부주주지분제외)	34,039	35,712	38,385	41,963	45,701

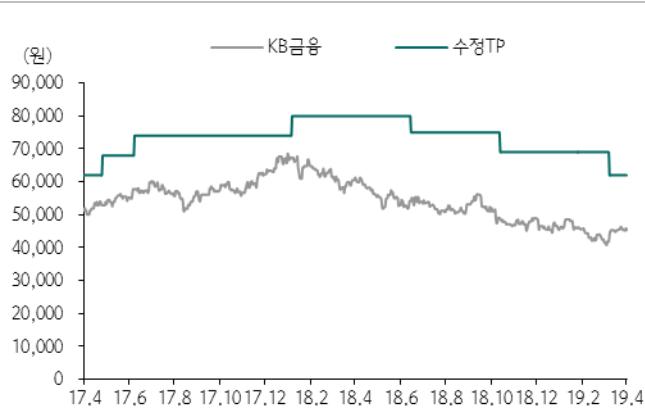
성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	16.3	9.8	3.8	5.0	5.6
총대출증가율	9.3	10.0	4.8	4.9	5.0
총수신증가율	6.7	8.2	5.8	5.3	5.3
당기순이익증가율	54.5	-7.3	11.2	4.8	4.4

효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	113.4	115.3	114.3	113.9	113.6
판권비/총영업이익	52.8	52.8	52.2	51.1	50.7
판권비/수익성자산	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7

수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	10.0	8.6	9.0	8.7	8.3
ROA	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA(총당금전)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	62,000		
19.4.2	담당자변경	62,000	-	
18.11.6	BUY	69,000	-33.39%	-29.06%
18.7.9	BUY	75,000	-30.18%	-25.07%
18.1.30	BUY	80,000	-25.85%	-15.38%
17.7.2	BUY	74,000	-20.59%	-7.30%
17.5.20	BUY	68,000	-19.21%	-15.00%
17.4.16	BUY	62,000	-16.33%	-12.90%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.8%	7.6%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 24일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 4월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.