

2019. 4. 25



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 58,000 원

현재주가 (4.24) 45,350 원

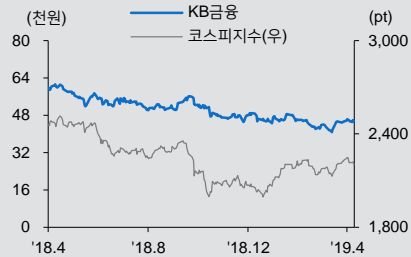
상승여력 27.9%

KOSPI	2,201.03pt
시가총액	189,614억원
발행주식수	41,811만주
유동주식비율	83.68%
외국인비중	67.13%
52주 최고/최저가	21,300원/40,750원
평균거래대금	650.4억원

주요주주(%)	
국민연금	9.50

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.7	-13.0	-26.0
상대주가	6.0	-17.0	-17.2

주가그래프



KB금융 105560

1Q19 Review: 투자자들의 현실 고민

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 58,000원 유지
- ✓ 1Q19P 순이익 8,457억원(-12.7% YoY, +339.4 QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth +0.3%, 3) CCR 0.21%, 4) CIR 52.8% 5) CET1 14.2%
- ✓ 성장은 부진했으나 마진과 건전성은 양호. 증권/손보의 실적 회복도 인상적
- ✓ 투자자들의 현실적인 고민은 신한지주와의 밸류에이션 갭 플레이 가능 여부

1Q19 Earnings review

KB금융의 1분기 지배주주순이익은 8,457억원(-12.7% YoY, +339.4% QoQ)을 기록하며 낮아진 시장 기대치에 부합했다. 성장(+0.3% QoQ)은 부진했고 마진(+1bp)과 건전성(CCR 21bp)은 상대적으로 양호했다. 증권과 손보는 빠르게 정상화 과정에 진입하며 시장의 우려를 상당 부분 경감시켰다. 일회성 성격의 판관비(사내근로복지기금 1,010억원 + 희망퇴직비용 480억원)를 제외하면 KB금융의 경상 이익 체력은 여전히 9천억원대 초중반 수준으로 추정된다.

투자자들의 현실 고민

지지부진한 주가 흐름이 지속되고 있다. 1) 상대적으로 가계 여신 관련 규제(ex. 새로운 잔액 기준 COFIX 도입, 예대율 산식 변경 등)에 대한 노출도가 크고, 2) 주가 모멘텀(ex. M&A 등)이 부재한 동시에, 3) 1분기 실적 둔화 우려 등이 투자심리를 훼손했기 때문이다. 여기에 지난 4분기 대규모 어닝 쇼크를 기록한 증권과 손보의 이익추정치 하향도 부담으로 작용했다.

이제 투자자들의 고민은 상기 요인에 근거한 추가 하락 보다는 신한지주와의 밸류에이션 갭 플레이 가능 여부이다. 역사적으로 KB금융과 신한지주의 상대 밸류에이션은 비은행 자회사의 절대 이익 규모에 비례해왔다. 즉, 시장은 M&A 등을 통한 외형확장이 가능할 때 좀 더 높은 밸류에이션 프리미엄을 부여한다. 같은 의미로 지난 1월, 오렌지라이프를 성공적으로 인수한 신한지주의 밸류에이션 역전은 지극히 자연스러운 현상이다.

이론적으로 KB금융이 보유한 높은 자본력을 바탕으로 M&A에 나서는 것이 주가 부양엔 최선이다. 그러나 안타깝게도 마땅한 대형 M&A 물건이 부재하다는 점에서 관련 기대감을 가지기엔 요원하다. 즉, 밸류에이션 역전은 아직은 힘들단 뜻이다. 다만 1) 자회사들의 실적 개선 확인, 2) 단기 반등 국면에서의 업종 내 Outperform 등 밸류에이션 갭이 추가적으로 확대될 가능성도 낮아 보인다. 투자 의견 Buy, 적정주가 58,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	10,192	4,564	4,015	3,311	7,920	45.1	85,302	8.0	0.7	10.2	0.8
2018	10,860	4,941	4,267	3,061	7,321	-7.6	90,264	6.4	0.5	8.8	0.7
2019E	11,262	5,347	4,493	3,260	7,796	6.5	95,527	5.8	0.5	8.9	0.7
2020E	11,564	5,510	4,589	3,337	7,981	2.4	101,757	5.7	0.4	8.6	0.6

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,252	2,144	5.1	2,313	-2.7				
총영업이익	2,865	2,783	2.9	2,478	15.6				
판관비	1,514	1,392	8.8	1,844	-17.9				
총전이익	1,351	1,392	-2.9	634	113.1				
총당금전입액	192	165	16.5	246	-22.0				
지배주주순이익	846	968	-12.7	192	339.4	828	2.1	843	0.3

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

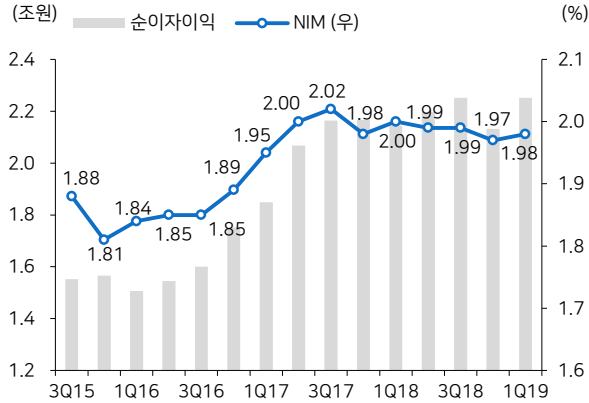
(억원)	금액	비고
판관비	1,490	사내근로복지기금 1,010억원 + 희망퇴직비용 480억원

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	2,144	2,196	2,251	2,313	2,252	2,284	2,333	2,348	8,905	9,217
이자수익	3,195	3,363	3,515	3,661	3,646	3,700	3,790	3,828	13,735	14,964
이자비용	1,051	1,167	1,264	1,348	1,394	1,416	1,457	1,479	4,830	5,746
순수수료이익	629	596	523	496	551	570	544	449	2,243	2,113
수수료수익	1,144	1,142	1,079	353	912	1,037	989	816	3,718	3,753
수수료비용	515	546	556	-143	361	466	445	367	1,474	1,640
기타비이자이익	11	1	31	-331	62	4	6	-140	-289	-68
총영업이익	2,783	2,793	2,805	2,478	2,865	2,858	2,882	2,657	10,860	11,262
판관비	1,392	1,352	1,331	1,844	1,514	1,384	1,366	1,650	5,919	5,915
총전영업이익	1,392	1,441	1,475	634	1,351	1,474	1,516	1,007	4,941	5,347
총당금전입액	165	117	146	246	192	203	213	248	674	855
영업이익	1,227	1,324	1,328	388	1,159	1,271	1,303	759	4,267	4,493
영업외손익	116	-21	1	-62	7	6	-6	-3	34	4
세전이익	1,343	1,303	1,329	326	1,166	1,277	1,297	757	4,302	4,497
법인세비용	375	356	375	133	320	351	357	208	1,240	1,236
당기순이익	968	947	954	193	846	926	941	549	3,062	3,261
지배주주	968	947	954	192	846	925	940	548	3,061	3,260
비지배자분	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1

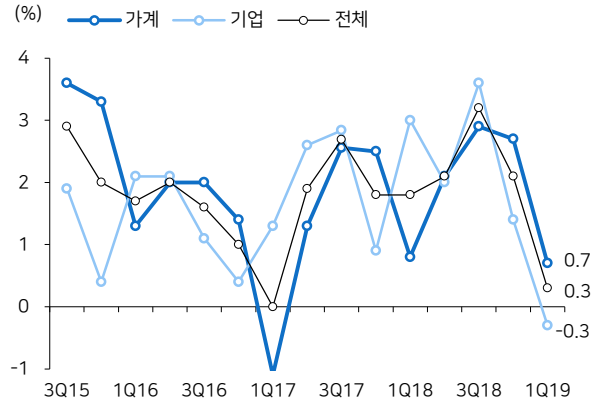
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹 NIM 1.98%



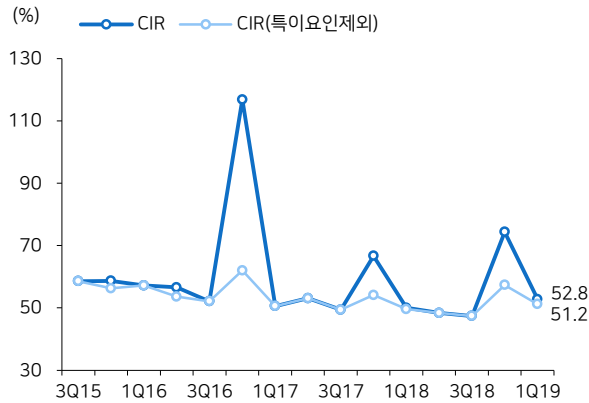
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.3%



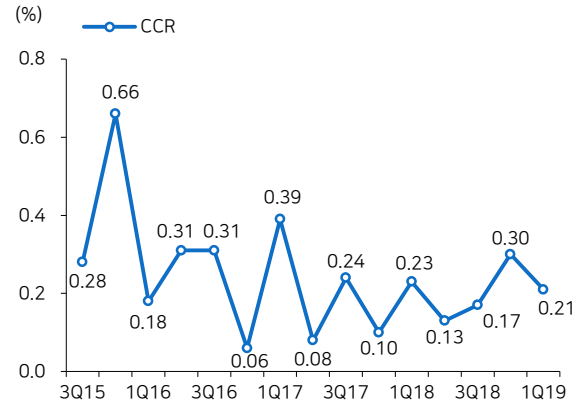
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 52.8%



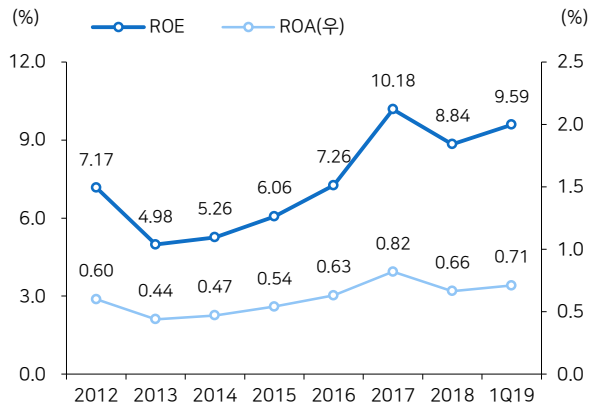
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.21%



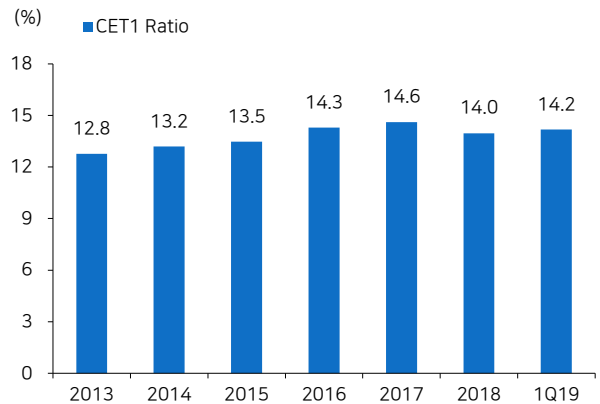
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.71%, ROE 9.59%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 14.2%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융(105560)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	19,818	20,274	19,931	21,050
대출채권	290,123	319,202	330,013	342,733
금융자산	102,481	115,184	120,302	124,938
유형자산	4,202	4,272	4,997	5,190
기타자산	20,162	20,656	29,523	30,661
자산총계	436,786	479,588	504,766	524,572
예수부채	255,800	276,770	293,736	310,224
차입부채	28,821	33,005	30,232	28,604
사채	44,993	53,279	50,397	47,683
기타부채	73,127	80,821	92,954	98,172
부채총계	402,741	443,875	467,319	484,683
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	17,122	17,122	17,120	17,120
자본조정	-756	-969	-969	-969
기타포괄손익누계액	538	178	254	260
이익잉여금	15,044	17,282	18,941	21,377
비지배지분	6	9	10	11
자본총계	34,045	35,713	37,447	39,889

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	7,920	7,321	7,796	7,981
BPS	85,302	90,264	95,527	101,757
DPS	1,920	1,920	2,100	2,300
Valuation (%)				
PER (배)	8.0	6.4	5.8	5.7
PBR (배)	0.7	0.5	0.5	0.4
배당수익률	3.0	4.1	4.6	5.1
배당성장	23.1	24.8	25.5	26.5
수익성 (%)				
NIM	2.4	2.4	2.3	2.3
ROE	10.2	8.8	8.9	8.6
ROA	0.8	0.7	0.7	0.6
Credit cost	0.2	0.2	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대출	113.4	115.3	112.4	110.5
C/I Ratio	55.2	54.5	52.5	52.4

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	8,247	8,905	9,217	9,520
이자수익	11,919	13,735	14,964	15,645
이자비용	3,672	4,830	5,746	6,125
순수수료이익	2,050	2,243	2,113	2,168
수수료수익	3,988	3,718	3,753	3,942
수수료비용	1,938	1,474	1,640	1,774
기타비이자이익	-104	-289	-68	-124
총영업이익	10,192	10,860	11,262	11,564
판관비	5,629	5,919	5,915	6,054
총전영업이익	4,564	4,941	5,347	5,510
총당금전입액	548	674	855	921
영업이익	4,015	4,267	4,493	4,589
영업외손익	123	34	4	16
세전이익	4,138	4,302	4,497	4,604
법인세비용	795	1,240	1,236	1,266
당기순이익	3,343	3,062	3,261	3,338
지배주주	3,311	3,061	3,260	3,337
비지배지분	32	1	1	1

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	15.2	14.6	15.5	16.2
Tier 1 Ratio	14.6	14.0	14.8	15.6
CET 1 Ratio	14.6	14.0	14.8	15.6
자산건전성				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.6	1.4	1.4	1.4
NPL Coverage	234.7	263.3	259.2	258.7
성장성				
자산증가율	16.3	9.8	5.2	3.9
대출증가율	9.3	10.0	3.4	3.9
순이익증가율	54.5	-7.6	6.5	2.4
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.9	1.8	1.8
비이자이익	0.4	0.4	0.4	0.4
판관비	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-23.5	-20.1	
2019.04.25	기업브리프	Buy	58,000	은경완	-	-	