

KB금융

BUY(유지)

105560 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	58,000원	현재주가(04/24)	45,350원	Up/Downside	+27.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 25

낮아진 추정치에 부합

News

낮아진 추정치에 부합: 1Q19 KB금융은 -12.7%YoY로 낮아진 컨센서스 8,388억원에 부합한 8,457억원의 지배주주순이익을 시현했다. 전년동기대비 실적 감소는 명동구사옥 매각이익 1,150억원의 기저효과 때문이다. DB추정치와의 차이는 4Q18 인식되었던 희망퇴직 비용에서 480억원 가량이 올해로 이월되었기 때문인데, 전반적으로 실적은 추정치에 부합했다. 회사는 전년동기와 비교한 경상적 순이익 레벨을 8,810억원으로 자체 집계했으며, 1분기의 계절적 요인인 1천억원 내외의 사내 복지기금을 고려하면 경상적 이익체력이 회복되고 있다고 자평했다.

Comment

대출증가, 경쟁사 대비 낮아: 1분기 대출성장이 +0.3%(기업여신 -0.3%)로 낮았다. 경쟁사들이 소호 여신에서 8천억원 이상 순증한 것에 비해 동사는 2천억원 감소했다. 법인중기여신도 각각 8천억원 이상 순증한 것에 비해 동사의 순증은 4천억원에 머물렀다. (도표 2, 3 참조) 동사는, 시금고 등을 유지한 경쟁은행이 공격적 프라이싱으로 나선 것을 이유로 지목했다. 동사의 입장은, 현 경기상황이면 성장률을 낮춰야 하지만 5% 내외의 기업여신 성장 목표 달성은 가능하다는 것이다.

Action

대출성장 전망치 하향조정: 은행 NIM이 1.71%로 1bp나마 개선되었고 양호한 자산건전성을 유지하고 있어 긍정적 접근은 여전히 유효하다. 그러나 업계 대비 낮은 대출성장률을 감안해 대출성장 전망치를 4.5%에서 3% 수준으로 수정했고, Target P/B를 0.65배로 낮춰 목표주가를 58,000원으로 하향한다. 비은행 자회사 실적의 회복 및 대출성장목표 달성 여부를 지켜볼 필요가 있다는 의견이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	40,750/61,300원
순영업이익	10,192	10,859	11,172	11,521	11,996	KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt
(증가율)	36.9	6.5	2.9	3.1	4.1	시가총액	189,614억원
세전이익	4,139	4,301	4,488	4,746	5,035	60일-평균거래량	1,456,362
(증가율)	57.4	3.9	4.3	5.7	6.1	외국인지분율	67.1%
지배주주순이익	3,312	3,061	3,255	3,442	3,653	60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
수정EPS	7,921	7,321	7,761	8,199	8,699	주요주주	국민연금 9.5%
수정BPS	81,411	85,413	89,170	95,436	101,994	(천원)	
PER (H/L)	8.1/5.3	9.5/6.0	5.8	5.5	5.2	(pt)	
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.8/0.5	0.5	0.5	0.4		
수정ROA	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	주간상승률	1M 3M 12M
수정ROE	10.2	8.8	8.9	8.9	8.8	절대기준	6.7 -1.2 -26.0
						상대기준	6.0 -3.7 -17.2

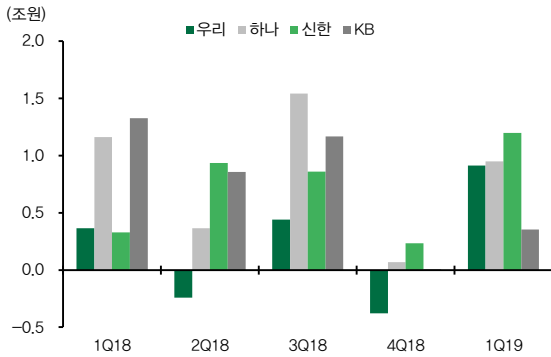
도표 1. 1Q19 KB금융 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q19E		2019E		2020E	
		YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전	
순이자이익	2,252	2,144	5.1	2,313	-2.7	2,328	-3.2	9,312	9,464	9,775	9,932
비이자이익	613	640	-4.2	165	271.8	495	23.9	1,859	1,741	1,746	1,723
판관비	1,514	1,392	8.8	1,844	-17.9	1,452	4.2	5,999	5,938	6,112	6,112
신용손실충당금	192	165	16.5	246	-22.0	191	0.6	742	795	733	786
지배주주지분순이익	846	968	-12.7	192	339.4	867	-2.4	3,255	3,290	3,442	3,498
보통주순이익	846	968	-12.7	192	339.4	867	-2.4	3,245	3,280	3,428	3,484

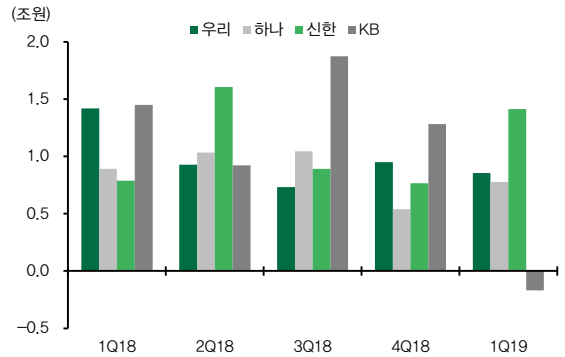
자료: DB금융투자

도표 2. 주요 은행 법인중기대출 순증 추이



자료: 각사 IR자료 및 언론보도내용 취합, DB금융투자

도표 3. 주요 은행 자영업자대출 순증 추이



자료: 각사 IR자료 및 언론보도내용 취합, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	19,818	20,275	20,789	21,822	22,920
유가증권	99,171	113,157	126,437	130,459	134,645
대출채권	275,367	301,848	312,172	327,692	344,178
신용카드채권	14,756	17,354	16,535	16,591	16,694
유형자산	4,202	5,838	5,838	5,838	5,838
무형자산	2,943	2,756	2,798	2,841	2,883
기타자산	16,208	15,781	23,814	23,814	23,814
자산총계	436,786	479,601	510,782	531,553	553,570
예수부채	255,800	276,770	283,783	297,892	312,879
차입부채	28,821	32,930	34,267	35,658	37,106
사채	44,993	53,279	53,279	53,279	53,279
기타부채	69,984	78,000	99,541	102,101	104,846
부채총계	402,741	443,881	473,068	491,238	510,511
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	400	400	400
자본잉여금	17,122	17,122	17,120	17,120	17,120
이익잉여금	15,045	17,290	18,955	21,575	24,317
자본조정	-756	-969	-1,234	-1,234	-1,234
기타포괄손익누계액	538	178	352	352	352
비지배주주자본	6	9	10	12	13
자본총계	34,045	35,721	37,694	40,315	43,058
수정자본총계	34,039	35,712	37,283	39,903	42,645

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	10,192	10,859	11,172	11,521	11,996
손이자이익	7,709	8,904	9,313	9,774	10,269
비이자이익	2,482	1,955	1,860	1,746	1,728
판관비	5,627	5,919	5,999	6,111	6,213
신용손실반영전 영업손익	4,565	4,942	5,173	5,409	5,783
신용손실충당금전입액	548	674	742	732	819
영업이익	4,016	4,267	4,430	4,677	4,964
영업외손익	123	34	58	69	72
세전이익	4,139	4,301	4,488	4,746	5,035
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,344	3,062	3,256	3,443	3,653
지배주주지분순이익	3,312	3,061	3,255	3,442	3,653
수정지배주주순이익	3,312	3,061	3,245	3,428	3,637
비지배주주지분순이익	32	0	0	0	0
증감률(%YoY)					
순영업수익	36.9	6.5	2.9	3.1	4.1
신용손실반영전 영업손익	105.9	8.3	4.7	4.6	6.9
세전이익	57.4	3.9	4.3	5.7	6.1
수정지배주주순이익	54.5	-7.6	6.0	5.6	6.1
EPS	144.5	-24.2	20.3	18.4	19.6
수정EPS	174.6	-24.2	19.2	18.1	19.5
자산총계	16.3	9.8	6.5	4.1	4.1

비율분석

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
손이자이익률	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
비이자이익률	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
Credit Cost	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
수정 ROA	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
수정 Equity Multiplier	12.5	13.1	13.6	13.5	13.1
수정 ROE	10.2	8.8	8.9	8.9	8.8
기본적정성					
Core Tier1 비율	13.4	13.1	12.9	13.3	13.7
Double leverage	125.8	125.6	124.3	123.1	121.8
자산건전성					
손상채권비율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

주요투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	7,921	7,321	7,785	8,232	8,737
수정EPS	7,921	7,321	7,761	8,199	8,699
BPS	81,411	85,413	89,170	95,436	101,994
Multiple(배)					
P/E	8.0	6.4	5.8	5.5	5.2
P/B	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
배당지표					
DPS	1,920	1,920	2,100	2,250	2,500
배당성향	22.9	24.8	25.2	25.5	26.7
배당수익률	3.0	4.1	4.7	5.0	5.6
Cost-income ratio	55.2	54.5	53.7	53.0	51.8

자료: KB금융, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

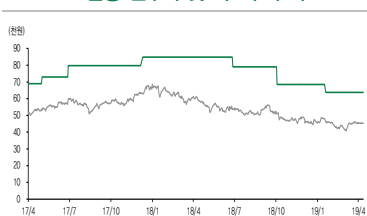
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이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

- 기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/21	Buy	69,000	-23.8	-21.7	19/04/25	Buy	58,000	-	-
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					
18/07/20	Buy	79,000	-33.7	-28.9					
18/10/26	Buy	68,500	-31.1	-24.7					
19/02/11	Buy	63,800	-30.5	-27.4					

주: *표는 담당자 변경