

# KB금융 (105560)

## 2분기 판관비율과 대손비용을 안정화 기대

### 2분기 순익 9,750억원으로 이익 정상화 전망. 컨센서스 상회

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 62,000원을 유지. 2분기 추정 순익은 전분기 대비 15.3% 증가한 9,750억원으로 컨센서스 상회 예상. 한진중공업 총당금 환입 560억원으로 그룹 대손비용률 하락이 예상되는데다 4~1분기 주가 하락을 야기했던 판관비율도 안정화될 것으로 추정되기 때문. 2분기에도 1분기에 이어 낮은 대출성장률이 지속될 것으로 예상되지만 수수료이익을 비롯한 비이자이익은 전반적으로 양호할 전망. 2018년 12월부터 시작된 3,000억원의 자사주 매입이 6월말 완료되었는데 시장 기대와 달리 추가 자사주 매입 가능성은 높지 않다고 판단. 1) 자사주 보유 수량이 이제 6.8%에 달하는데다 2) BIS비율 상향을 위해 신종자본증권을 발행하는 상황을 고려해야 하며 3) 11월 CEO 평가 이슈가 있어 추가 자사주 매입은 시간상으로 빠듯한 점을 감안할 필요. 따라서 올해는 현금배당 확대에 더 집중할 공산이 큼. 2019년 추정 DPS는 2,250원, 배당성향은 25.7%로 전년 대비 330원과 0.9%p 상향 전망. 현 주가 기준 기대 배당수익률은 4.9%로 예상

### 판관비·총당금 등 비용 안정화에 따른 이익 기여도 증가 예상

2분기 판관비는 약 1.4조원, 영업이익경비율은 47.9%로 48%를 하회할 전망. 1분기 사내복지기금 1,010억원과 이연 인식된 희망퇴직비용 480억원이 소멸되고, 은행 차세대시스템 관련 감가상각비도 하반기에나 반영되기 시작될 것으로 예상되기 때문. 2013년 이래로 분기 영업이익경비율이 48%를 하회한 적이 한번도 없었다는 점에서 긍정적으로 부각될 수 있을 전망. 다만 4분기 지급 예정인 특별보로금을 연중 분산 반영할 경우 판관비가 예상치를 다소 상회할 가능성은 있음. 2분기 그룹 대손비용도 1,600억원 수준에 그쳐 총자산 대비 대손비용률도 0.13%로 다시 하락 예상. 판관비와 대손비용 등 비용 측면에서의 안정화에 따른 이익 기여도 효과가 상당할 듯

### 예대율 하락에 따라 하반기에는 대출성장률 회복 기대

상반기 대출성장률이 0.9% 내외에 그칠 것으로 추정되어 성장률 둔화에 대한 우려가 크지만 예대율 관리를 위한 측면이 있는데다(2Q 예대율 97%대 하락 추정) 하반기에는 다소 빠르게 성장할 계획을 갖고 있어 점차 성장률은 회복될 것으로 기대

### Earnings Preview

**BUY**

TP(12M): 62,000원 | CP(7월 2일): 46,050원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,122.02		
52주 최고/최저(원)	56,200/40,750	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	19,254.0	영업이익(십억원)	4,515.5 4,642.3
시가총액비중(%)	1.60	순이익(십억원)	3,287.2 3,393.7
발행주식수(천주)	418,111.5	EPS(원)	7,671 7,997
60일 평균 거래량(천주)	1,077.2	BPS(원)	97,654 104,573
60일 평균 거래대금(십억원)	49.0	<b>Stock Price</b>	
19년 배당금(예상, 원)	2,250		
19년 배당수익률(예상, %)	4.89		
외국인지분율(%)	67.78		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.50		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.1 0.2 (12.3)		
상대	1.2 (5.1) (6.1)		

Financial Data		2017	2018	2019F	2020F	2021F
투자지표	단위					
총영업이익	십억원	10,192	10,860	11,549	12,006	12,531
세전이익	십억원	4,139	4,302	4,710	4,926	5,136
지배순이익	십억원	3,312	3,061	3,414	3,572	3,724
EPS	원	7,921	7,321	8,166	8,542	8,906
(증감률)	%	54.5	-7.6	11.5	4.6	4.3
수정BPS	원	83,220	87,710	94,427	102,969	111,875
DPS	원	1,920	1,920	2,250	2,450	2,650
PER	배	8.0	6.4	5.6	5.4	5.2
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	5.8



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

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

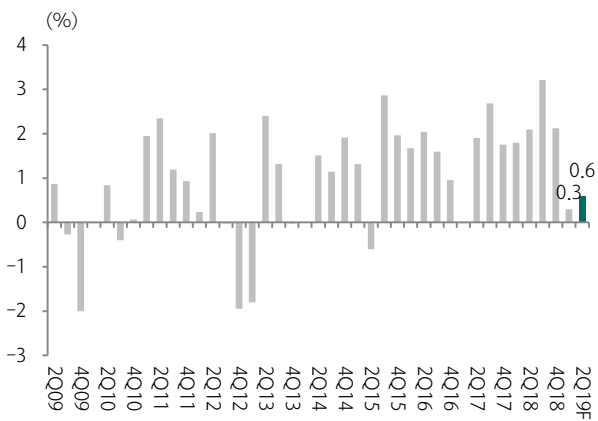
표 1. KB금융 2019년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,021	2,023	2,144	2,196	2,251	2,313	2,252	2,301	2.2	4.8
순수수료이익	684	722	778	768	646	542	659	688	4.3	-10.5
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	34	NA	NA
기타비자이익	-61	3	-138	-172	-92	-377	-47	-138	NA	NA
총영업이익	2,645	2,747	2,783	2,793	2,805	2,478	2,865	2,885	0.7	3.3
판관비	1,307	1,831	1,392	1,352	1,331	1,844	1,514	1,383	-8.7	2.3
총전영업이익	1,338	916	1,392	1,441	1,475	634	1,351	1,502	11.2	4.2
영업외이익	34	-120	116	-21	1	-62	7	-20	NA	NA
대손상각비	172	68	165	117	147	246	192	158	-17.8	34.9
세전이익	1,200	727	1,343	1,303	1,329	326	1,166	1,324	13.5	1.6
법인세비용	302	173	375	356	375	133	320	349	8.9	-2.2
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	898	554	968	947	954	192	846	975	15.3	3.0

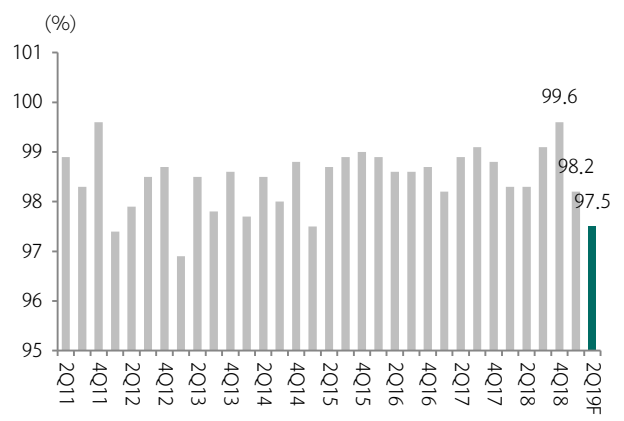
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장률 추이 및 전망



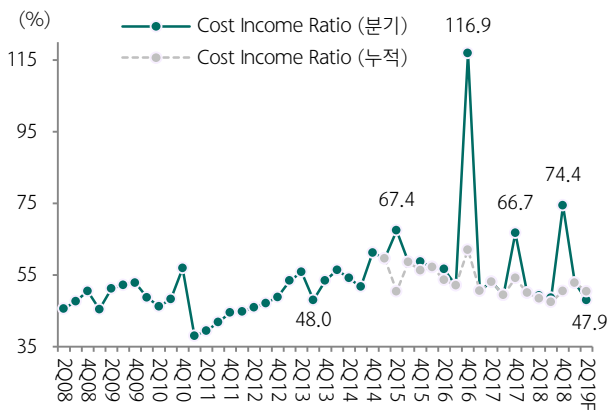
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. KB국민은행 예대율 추이 및 전망



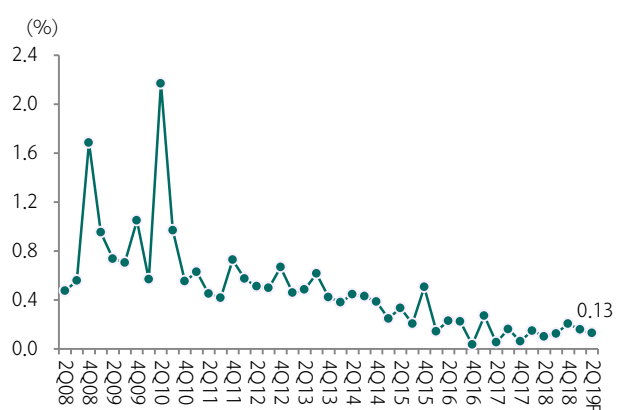
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 영업이익경비율(Cost-Income Ratio) 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 그룹 연결 기준, 분기 연율화 기준, 총자산은 평잔 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	7,710	8,905	9,265	9,658	10,066
순수수료이익	2,644	2,733	2,721	2,774	2,887
당기손익인식상품이익	0	0	67	58	50
비이자이익	-162	-779	-503	-484	-472
총영업이익	10,192	10,860	11,549	12,006	12,531
일반관리비	5,381	5,680	5,889	5,989	6,213
순영업이익	4,811	5,179	5,661	6,017	6,318
영업외손익	123	34	-28	-30	-32
총당금채입이익	4,934	5,213	5,632	5,987	6,286
제당금채입이익	795	912	923	1,061	1,150
경상이익	4,139	4,302	4,710	4,926	5,136
법인세전순이익	4,139	4,302	4,710	4,926	5,136
법인세	795	1,240	1,296	1,355	1,412
총당기순이익	3,344	3,062	3,414	3,572	3,724
외부주주지분	32	1	0	0	0
연결당기순이익	3,312	3,061	3,414	3,572	3,724

Dupont Analysis

(단위: %)

	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
관리비	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
총순영업이익	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	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
비지배지분이익	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	7,321	8,166	8,542	8,906
BPS (원)	81,412	85,393	91,808	100,351	109,257
실질BPS (원)	83,220	87,710	94,427	102,969	111,875
PBR (x)	8.0	6.4	5.6	5.4	5.2
PBR (x)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
배당률 (%)	38.4	38.4	45.0	49.0	53.0
배당수익률 (%)	3.0	4.1	4.9	5.3	5.8

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	19,818	20,274	28,224	30,595	33,491
유가증권	99,171	113,158	100,886	105,948	113,387
대출채권	290,123	319,202	335,248	351,655	369,238
고정자산	4,202	4,272	5,416	5,453	5,490
기타자산	23,473	22,682	27,811	28,773	30,079
자산총계	436,786	479,588	497,585	522,425	551,685
예수금	255,800	276,770	292,316	307,631	323,979
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	28,821	33,005	29,010	30,037	31,617
사채	44,993	53,279	53,123	56,155	59,372
기타부채	73,127	80,821	84,740	86,633	91,024
부채총계	402,740	443,875	459,189	480,456	505,991
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신장자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,122	17,122	17,120	17,120	17,120
이익잉여금	15,045	17,282	19,918	23,490	27,214
자본조정	-218	-791	-743	-743	-743
(자기주식)	756	969	1,095	1,095	1,095
외부주주지분	6	9	10	11	12
자본총계	34,045	35,713	38,396	41,969	45,694
자본총계(외부주주지분제외)	34,039	35,704	38,386	41,958	45,682

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	16.3	9.8	3.8	5.0	5.6
총대출 증가율	9.3	10.0	5.0	4.9	5.0
총수신 증가율	6.7	8.2	5.6	5.2	5.3
당기순이익 증가율	54.5	-7.6	11.5	4.6	4.3

효율성/생산성

(단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	113.4	115.3	114.7	114.3	114.0
관리비/총영업이익	52.8	52.3	51.0	49.9	49.6
관리비/수익성자산	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7

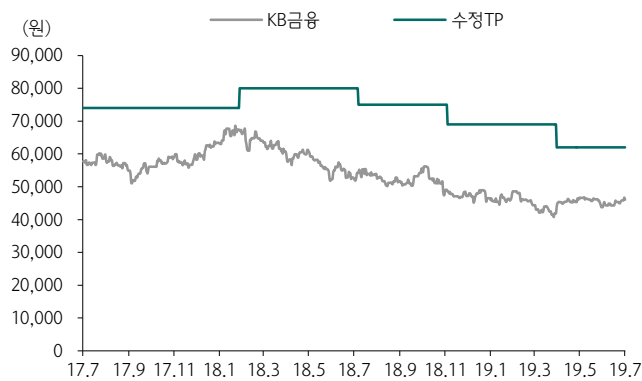
수익성

(단위: %)

	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	1.2	1.2	1.2

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	62,000		
19.4.2	담당자변경			
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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 7월 2일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 7월 3일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 7월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.