



BUY (Maintain)

목표주가: 59,000 원(상향)

주가(7/18): 45,000 원

시가총액: 188,150 억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/18)	2,066.55pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	56,200 원	40,750 원
등락율	-19.93%	10.43%
수익률	절대	상대
1M	0.7%	2.2%
6M	-3.6%	-0.9%
1Y	-18.5%	-9.7%

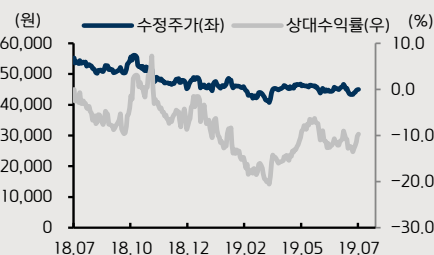
Company Data

발행주식수	418,112 천주
일평균 거래량(3M)	1,014 천주
외국인 지분율	67.50%
배당수익률(19E)	4.3%
BPS(19E)	90,063 원
주요 주주	국민연금공단 9.50%
	자사주 6.81%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
자회사이익	3,912.7	3,228.8	2,854.3	2,690.7
증감율(%YoY)	88.0	-17.5	-11.6	-5.7
지배주주순이익	3,311.9	3,068.9	2,692.8	2,526.0
증감율(%YoY)	54.5	-7.3	-12.3	-6.2
EPS(원)	8,259	7,653	6,694	6,256
증감율(%YoY)	53.5	-7.3	-12.5	-6.5
BPS(원)	81,411	85,393	90,063	94,143
PER	7.7	6.2	6.7	7.1
PBR	0.78	0.56	0.50	0.47
수정 PBR	0.86	0.61	0.54	0.52
ROE	10.1	8.8	7.3	6.6
ROA	0.8	0.7	0.6	0.5
배당수익률(%)	3.0	4.0	4.3	4.3

Price Trend



# KB 금융 (105560)

## 침체기에는 성장보다 적극적 위험관리!!



미중 무역분쟁, 일본의 수출 규제, 부동산 공급 물량 확대 등 하반기 금융 시장의 불확실성은 대단히 높다. 정부가 기준금리를 인하하고 추가적인 경기 부양 대책을 내놓을 것이지만 향후 은행업 환경은 여전히 불확실해 보인다. 성장보다는 수익성과 건전성 중심의 KB 금융 경영 전략이 부각될 시점이 멀지 않다. 우리가 현실화되는 시점에는 주가가 차별화될 가능성이 높다.

### >>> 2/4 분기, 시장 컨센서스 대비 양호한 실적 시현

KB 금융의 2Q19 지배주주순이익은 9,911 억원(4.7%YoY)으로 시장 컨센서스 대비 양호한 수준의 실적을 기록. 당사 추정치보다 이익 폭이 컸던 것은 기업 부문의 총당금 환입으로 대손비용이 예상보다 늘어나지 않았기 때문. 한진중공업과 오리엔트 조선으로 810 억원의 총당금이 환입, 전체 대손비용이 1000 억 수준으로 줄어듦.

전반적으로 양호한 실적을 달성했던 이유는 1) 순이자마진이 1bp 하락했지만, 신탁보수, 수익증권, 방카 등 수수료 수입이 양호한 성장을 기록했기 때문. 자회사에서는 손해보험이 비교적 높은 이익 성장을 기록해 카드사 등 여타 자회사 이익 감소를 상쇄함.

### >>> 적극적 위험관리, 제반 여건 악화 시 차별화 포인트 될 듯

전분기에 이어 여타 경쟁사가 공격적으로 여신을 늘린 반면 KB 금융은 적극적인 여신관리를 통해 순이자마진과 건전성 관리를 전개한 것으로 평가됨. (여신 성장률 1Q +0.3%, 2Q +0.6%) 그 결과 악화된 환경에서 순이자마진이 1bp 하락하는데 그쳤으며 건전성도 전분기 대비 개선된 것으로 나타남. 하반기 경기 침체, 부동산 시장 침체 등으로 전반적 건전성이 악화되는 시점에서는 차별화된 실적을 보일 것으로 기대됨.

### >>> 목표주가를 59,000 원으로 상향조정

KB 금융에 대해 투자의견 BUY 를 유지하며 예상보다 개선된 실적을 반영하여 목표주가를 59,000 원으로 상향조정. 투자 포인트는

- 1) 1년 Forward PBR 이 0.49 배로 역사적 저점에 근접, Valuation 매력도가 높으며
- 2) 양호한 실적을 유지함에 따라 배당 투자 관점에서 투자 매력도가 높을 것이며
- 3) 성장보다는 적극적 위험관리를 전개함에 따라 하반기 경제 여건 악화에 따른 건전성 악화 시점에서 차별적인 실적을 보일 것으로 기대된다는 점임.

KB 금융 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>지분법이익</b>	981.3	998.8	243.7	891.8	<b>1,044.6</b>	17.1	6.5
KB 국민은행	663.1	726.0	179.9	572.8	<b>732.3</b>	27.8	10.4
KB 증권	74.0	58.4	-32.4	80.9	<b>88.0</b>	8.8	18.9
KB 국민카드	96.9	76.9	41.1	78.0	<b>68.1</b>	-12.7	-29.7
KB 캐피탈	31.9	22.3	22.4	32.4	<b>30.7</b>	-5.2	-3.8
KB 손해보험	93.3	72.8	1.4	75.3	<b>90.9</b>	20.7	-2.6
기타	22.1	42.4	31.3	52.4	<b>34.6</b>	-34.0	56.6
<b>지배주주순이익</b>	946.8	954.0	199.9	845.7	<b>991.1</b>	17.2	4.7
<b>EPS(원)</b>	9,444	9,516	1,994	8,436	<b>9,886</b>	17.2	4.7
<b>BPS(원)</b>	82,711	85,099	85,393	85,665	<b>88,954</b>	3.8	7.5

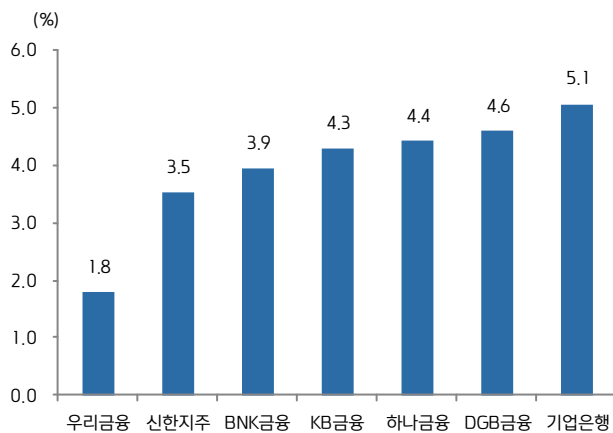
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,739.4	1,798.9	1,661.8	1,796.5	<b>1,832.4</b>	2.0	5.3
a.이자순이익	1,470.2	1,521.4	1,566.8	1,550.8	<b>1,573.6</b>	1.5	7.0
b.비이자이익	269.2	277.5	95.0	245.7	<b>258.8</b>	5.3	-3.9
판매관리비	824.9	803.5	1,314.0	962.9	<b>880.2</b>	-8.6	6.7
영업이익	913.5	991.0	254.5	781.5	<b>983.9</b>	25.9	7.7
지배주주순이익	663.1	725.9	125.2	572.8	<b>738.0</b>	28.8	11.3
<b>EPS(원)</b>	6,559	7,181	1,239	5,666	<b>7,300</b>	28.8	11.3
(대손상각비)	1.0	4.4	93.2	52.0	<b>-31.7</b>	적.전	적.전
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	2.06	2.10	1.90	2.02	<b>2.01</b>	-0.01	-0.04
대손상각비	0.00	0.01	0.11	0.06	<b>-0.03</b>	-0.09	-0.04
일반관리비	0.98	0.94	1.50	1.08	<b>0.97</b>	-0.12	-0.01
ROA(%)	0.77	0.83	0.14	0.63	<b>0.80</b>	0.16	0.03
ROE (%)	10.38	10.95	1.88	8.60	<b>10.93</b>	2.33	0.55
순이자마진	1.71	1.72	1.70	1.95	<b>1.70</b>	0.00	-0.01
(Cost Income Ratio)	47.43	44.67	79.07	53.60	<b>48.04</b>	-5.56	0.61
여신성장률(%YoY)	8.92	6.50	9.90	8.07	<b>6.43</b>	-1.64	-2.49

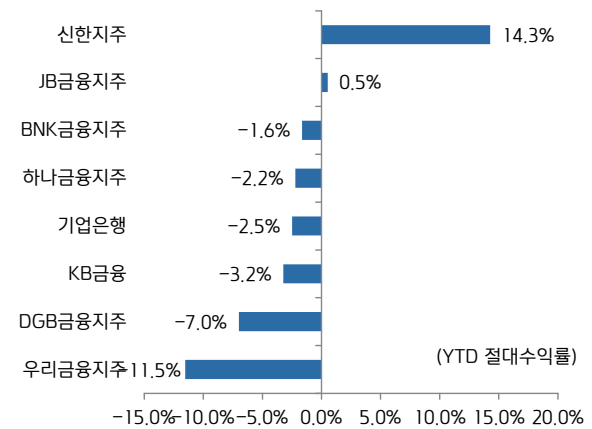
자료: KB 금융, 키움증권

은행별 2019년 예상 배당수익률 비교



자료: 키움증권

은행별 연초대비 절대수익률 비교



자료: Dataguide, 키움증권

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	5,454	5,988	6,301	6,300	6,438
비이자이익	936	863	1,147	1,302	1,333
수수료	1,482	1,444	1,528	1,583	1,604
신탁보수	306	284	343	367	381
유가증권	-228	153	152	163	168
외환손익	373	92	73	168	163
기타영업비용	-997	-1,110	-949	-979	-984
<b>총전총이익</b>	<b>6,390</b>	<b>6,851</b>	<b>7,449</b>	<b>7,602</b>	<b>7,771</b>
판매관리비	3,633	3,734	3,947	4,181	4,330
<b>총전영업이익</b>	<b>2,758</b>	<b>3,117</b>	<b>3,502</b>	<b>3,421</b>	<b>3,441</b>
대손상각비	113	138	932	1,086	1,050
법인세	428	819	677	619	634
<b>당기순이익</b>	<b>2,263</b>	<b>2,239</b>	<b>1,902</b>	<b>1,716</b>	<b>1,757</b>
충당금적립전이익	3,159	3,516	3,913	3,942	3,965
<b>대차대조표</b>					
<b>자산총계</b>	<b>323,419</b>	<b>349,978</b>	<b>362,630</b>	<b>371,212</b>	<b>380,233</b>
대출채권	249,568	274,616	285,708	293,257	301,220
<b>부채총계</b>	<b>298,178</b>	<b>323,407</b>	<b>334,777</b>	<b>342,419</b>	<b>349,682</b>
예수금	234,303	253,371	259,606	271,607	291,755
<b>자본총계</b>	<b>25,241</b>	<b>26,571</b>	<b>27,853</b>	<b>28,793</b>	<b>30,551</b>
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	25,241	26,571	27,853	28,793	30,551

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	17.9	18.2	18.2	18.2	18.2
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.5	18.5	18.5	18.5
원화대출금 증가율	6.5	9.9	2.9	2.7	2.8
원화예수금 증가율	7.1	8.0	6.8	3.5	2.0
이자이익증가율	12.0	9.8	5.2	0.0	2.2
예대율	100.0	101.6	96.8	95.1	95.9
비용률	56.8	54.2	53.0	55.0	55.7
고정이하여신비율	0.6	0.5	1.3	1.3	1.5
고정이하 총당비율	99.7	122.3	120.2	123.2	128.2
NIM	1.71	1.71	1.70	1.67	1.67
NIS	1.67	1.67	1.66	1.62	1.62
총마진 (총자산대비)	2.03	1.99	2.05	2.06	2.06
순이자마진	1.73	1.74	1.74	1.71	1.71
비이자마진	0.30	0.25	0.32	0.35	0.35
대손상각비/평균총자산	0.04	0.04	0.26	0.30	0.28
일반관리비/평균총자산	1.15	1.08	1.09	1.14	1.15
ROA	0.69	0.66	0.52	0.47	0.47
ROE	9.62	9.43	7.49	6.51	6.26
레버리지배수	12.81	13.17	13.02	12.89	12.45

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,912.7	3,228.8	2,854.3	2,690.7	2,740.3
은행	2,175.0	2,259.2	1,898.0	1,716.8	1,757.4
증권	271.7	178.8	214.6	225.3	232.0
카드	296.8	286.6	257.9	252.8	240.1
캐피탈	120.8	111.9	100.7	103.7	106.8
손해보험	330.3	262.3	249.2	254.2	261.8
기타	718.1	130.0	133.9	137.9	142.1
지주회사 순수익	-600.8	-159.9	-161.5	-164.7	-166.4
<b>대배주주순이익</b>	<b>3,311.9</b>	<b>3,068.9</b>	<b>2,692.8</b>	<b>2,526.0</b>	<b>2,573.9</b>
신종자본증권이자	0.0	0.0	8.6	17.2	17.2
<b>보통주 순이익</b>	<b>3,311.9</b>	<b>3,068.9</b>	<b>2,684.2</b>	<b>2,508.8</b>	<b>2,556.8</b>
<b>대차대조표(연결)</b>					
<b>자산총계</b>	<b>436,786</b>	<b>479,588</b>	<b>491,339</b>	<b>499,921</b>	<b>508,942</b>
대출채권	290,123	320,546	330,123	337,671	345,635
<b>부채총계</b>	<b>402,741</b>	<b>443,875</b>	<b>453,274</b>	<b>460,150</b>	<b>467,417</b>
예수부채	255,874	276,848	295,202	305,239	311,167
<b>자본총계</b>	<b>34,045</b>	<b>35,713</b>	<b>38,065</b>	<b>39,771</b>	<b>41,525</b>
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	3,148	2,955	2,984	3,100	3,216
주요주주 자본총계	34,039	35,704	37,656	39,362	41,116
<b>수정자기자본</b>	<b>30,890</b>	<b>32,749</b>	<b>34,672</b>	<b>36,262</b>	<b>37,900</b>

주요지표 I	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	16.3	9.8	2.5	1.7	1.8
보통주 EPS 증가율	53.5	-7.3	-12.3	-6.2	1.9
보통주 EPS	8,259	7,653	6,715	6,299	6,419
BPS	81,411	85,393	90,063	94,143	98,338
NAVPS(원)_대손준비금 제외	73,881	78,326	82,926	86,728	90,645
주당 배당금	1,920	1,920	1,920	1,920	1,920
배당성향(%)	23.2	25.1	28.6	30.5	29.9
ROE(%)	10.1	8.8	7.3	6.6	6.4
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
은행	55.6	70.0	66.5	63.8	64.1
증권	6.9	5.5	7.5	8.4	8.5
카드	7.6	8.9	9.0	9.4	8.8
캐피탈	3.1	3.5	3.5	3.9	3.9
손해보험	8.4	8.1	8.7	9.4	9.6
기타	18.4	4.0	4.7	5.1	5.2
<b>3IS 기준자기자본비율</b>	<b>15.23</b>	<b>14.60</b>	<b>15.67</b>	<b>16.21</b>	<b>16.21</b>
Tier1	14.60	13.97	15.02	15.57	15.57
보통주비율	14.60	13.97	15.02	15.57	15.57

Compliance Notice

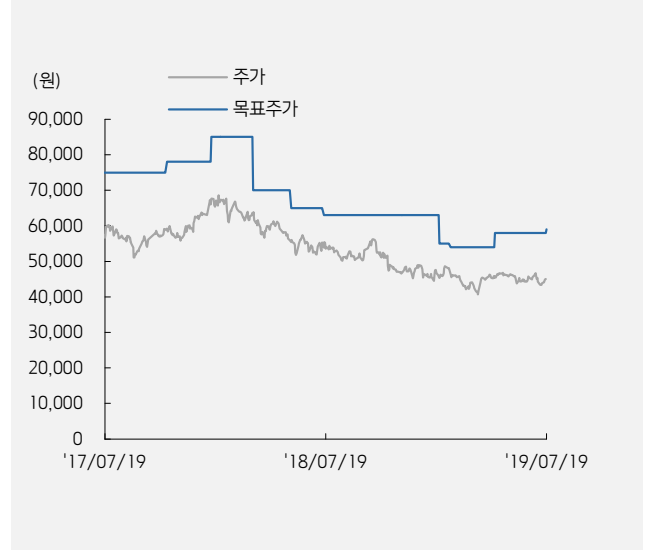
- 당사는 7월 18일 현재 'KB 금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KB 금융 (105560)	2017-07-21	BUY(Maintain)	75,000 원	6 개월	-24.56	-19.73
	2017-10-30	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-26.12	-23.21
	2017-11-28	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-22.86	-13.85
	2018-01-11	BUY(Maintain)	85,000 원	6 개월	-23.79	-19.29
담당자변경	2018-03-21	Outperform(Reinitiate)	70,000 원	6 개월	-14.49	-8.71
	2018-04-20	Outperform(Maintain)	70,000 원	6 개월	-15.17	-8.71
	2018-05-23	Outperform(Maintain)	65,000 원	6 개월	-16.42	-11.69
	2018-07-16	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-13.45	-12.06
	2018-07-20	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-16.55	-10.79
	2018-10-24	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-16.58	-10.79
	2018-10-26	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-20.20	-10.79
	2019-01-23	Outperform(Maintain)	55,000 원	6 개월	-13.81	-11.64
	2019-02-11	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-18.07	-14.17
	2019-04-18	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-17.86	-14.17
	2019-04-25	BUY(Upgrade)	58,000 원	6 개월	-21.92	-19.31
	2019-07-17	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-21.93	-19.31
	2019-07-19	BUY(Maintain)	59,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%