

KB금융 (105560)

분기 1조원의 순익. PBR은 0.48배

판관비 아쉬웠지만 수수료이익 호조 등 상당히 인상적인 실적

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 62,000원을 유지. 2분기 순익은 전분기 대비 17.2% 증가한 9,910억원으로 우리 예상치를 소폭 상회, 컨센서스 대비 큰폭 상회하는 호실적을 시현. 우려 요인이던 판관비는 2분기에도 우리 예상치를 웃돌았지만 보험손익과 증권수수료, 신탁보수 등 그룹 수수료이익이 큰폭 개선된 점이 인상적이었음. 주요 일회성 이익으로는 한진중공업과 오리엔트조선 등 충당금 환입 810억원과 부동산처분 이익 등의 영업외이익 450억원이 있었는데 4분기에 지급할 은행성과급 분기별 보정 등의 일시적 판관비 증가 요인 700억원까지 감안한 2분기 경상 순익은 약 9,500억원 내외로 추정. 분기 1조원에 육박하는 이익 체력에도 불구하고 현 PBR 0.48배, PER은 5.5배에 불과할 정도로 저평가. 경제성장률 전망 하향, 기준금리 인하 등의 외부 변수로 인해 은행주 투자 심리가 좀처럼 회복되지 못하고 있지만 그럼에도 불구하고 수익성이 급격히 훼손될 가능성은 적는데다 배당수익률이 5%에 달한다는 점에서 가치투자차로서는 더할나위 없는 대상으로 판단

성장과 예대율의 딜레마. 하반기 NIM 압력은 크지 않을 듯

2018년 대출성장률이 매우 높았던데다 NIM 방어와 예대율 규제 대비를 위해 보수적인 성장 전략을 취하면서 2분기에도 대출은 0.7% 증가에 그쳤음. 예대율이 97.7%까지 낮아졌지만 2020년 예대율 가중치 변화를 감안시 실질 예대율은 99.3% 수준. 성장과 예대율의 비례관계로 인해 타행대비 높은 성장은 어렵겠지만 하반기에는 2% 내외의 적정 성장은 가능할 전망. 기업대출 비중이 상승하고 있는데다 대출성장률도 높지 않을 것으로 보여 기준금리 인하에도 불구하고 하반기 NIM 하락 압력은 우려보다는 크지 않을 듯. 하반기 약 2~3bp 내외의 마진 하락이 예상되고, 연간으로는 1~2bp 하락에 그칠 전망

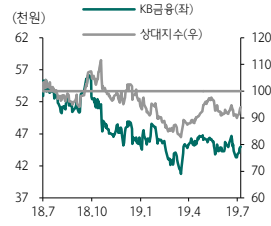
Multiple 상승을 위한 전제조건은 계열사 순익 정상화와 배당

기대에 충분히 부합하지는 않지만 비은행계열사들의 실적이 다소나마 회복되고 있는 점도 희망적. multiple 상승을 위해서는 계열사 순익 정상화가 반드시 이루어져야. 기대 이상의 배당 확대 등 시장 예상을 상회하는 강력한 주주친화정책도 필요

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 62,000원 | CP(7월 18일): 45,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,066.55		
52주 최고/최저(원)	56,200/40,750	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	18,815.0	영업이익(십억원)	4,502.8 4,639.7
시가총액비중(%)	1.56	순이익(십억원)	3,273.8 3,381.7
발행주식수(천주)	418,111.5	EPS(원)	7,695 7,921
60일 평균 거래량(천주)	1,014.4	BPS(원)	97,378 104,125
60일 평균 거래대금(십억원)	45.9		N/A N/A
19년 배당금(예상, 원)	2,250	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	5.00		
외국인지분율(%)	67.50		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.50		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.7 (3.6) (18.5)		
상대	2.2 (0.9) (9.7)		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	10,192	10,860	11,630	12,227	12,763
세전이익	십억원	4,139	4,302	4,710	4,930	5,142
지배순이익	십억원	3,312	3,061	3,414	3,574	3,728
EPS	원	7,921	7,321	8,166	8,548	8,916
(증감률)	%	54.5	-7.6	11.5	4.7	4.3
수정BPS	원	83,220	87,710	95,682	104,230	113,147
DPS	원	1,920	1,920	2,250	2,450	2,650
PER	배	8.0	6.4	5.5	5.3	5.0
PBR	배	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	%	10.0	8.6	8.9	8.6	8.2
ROA	%	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	3.0	4.1	5.0	5.4	5.9



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

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

표 1. KB금융 2019년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,021	2,023	2,144	2,196	2,251	2,313	2,252	2,297	2.0	4.6
순수수료이익	684	722	778	768	646	542	659	707	7.2	-8.0
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-61	3	-138	-172	-92	-377	-47	-105	NA	NA
총영업이익	2,645	2,747	2,783	2,793	2,805	2,478	2,865	2,899	1.2	3.8
판관비	1,307	1,831	1,392	1,352	1,331	1,844	1,514	1,487	-1.8	10.0
총전영업이익	1,338	916	1,392	1,441	1,475	634	1,351	1,412	4.5	-2.0
영업외이익	34	-120	116	-21	1	-62	7	49	626.7	NA
대손상각비	172	68	165	117	147	246	192	102	-46.7	-12.6
세전이익	1,200	727	1,343	1,303	1,329	326	1,166	1,359	16.5	4.3
법인세비용	302	173	375	356	375	133	320	367	14.8	3.1
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	-1.1	497.8
당기순이익	898	554	968	947	954	192	846	991	17.2	4.7

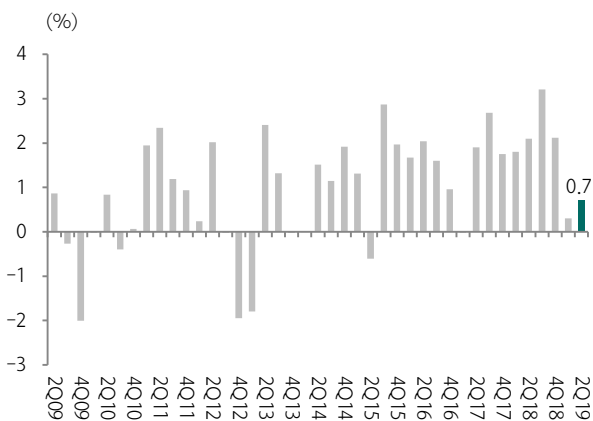
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 0.7% 증가, 그룹 NIM 1.96%로 전분기대비 2bp 하락. 은행 NIM은 1.70%로 1bp 하락
순수수료이익	1분기 대비 보험손익 130억원 증가, 신탁보수 230억원 증가, 증권수수료 120억원 증가, 카드수수료 136억원 감소
기타비이자이익	유가증권관련익 등 기타영업손익 1분기대비 450억원 감소
판관비	1분기 희망퇴직비용 480억원과 사내복지기금 1,010억원 소멸. 그러나 은행 성과급 보정 320억원(50%), 손보 보로금 180억원(2018년분), 증권 성과급 주식보상 200억원(2018년분) 등 700억원의 증가 요인 발생
영업외이익	증권 독일 해외부동산 처분익 260억원, 골드뱅크 세금 환급 190억원
대손상각비	총당금 환입 총 810억원(한진중공업 560억원, 오리엔트조선 250억원)

자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장률 추이



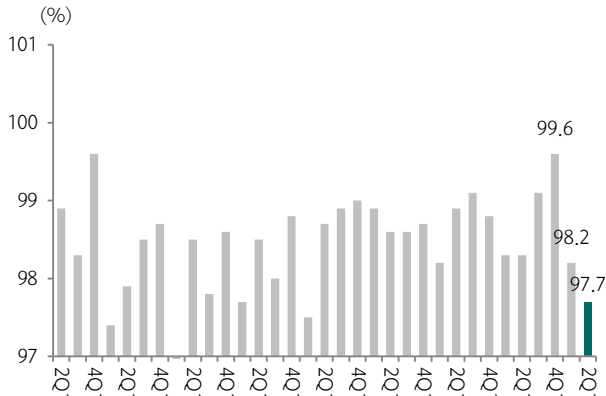
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. KB국민은행 대출포트폴리오 비중 추이

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
가계	54.7%	54.7%	54.6%	54.9%	55.1%	54.9%
주택자금	26.3%	26.4%	26.6%	27.2%	27.8%	27.7%
일반자금	28.4%	28.3%	28.0%	27.7%	27.4%	27.2%
주택담보	15.3%	14.7%	14.0%	13.4%	13.0%	12.6%
기업	45.3%	45.3%	45.4%	45.1%	44.9%	45.1%
중소기업	38.3%	38.3%	38.3%	38.0%	38.0%	37.9%
SOHO	25.8%	25.6%	25.6%	25.6%	25.4%	25.4%
대기업	6.9%	6.9%	7.1%	7.0%	6.8%	7.1%
합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

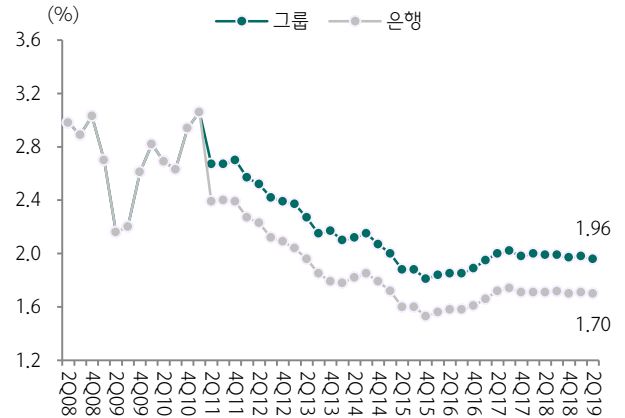
주: 원화대출금 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. KB국민은행 예대율 추이



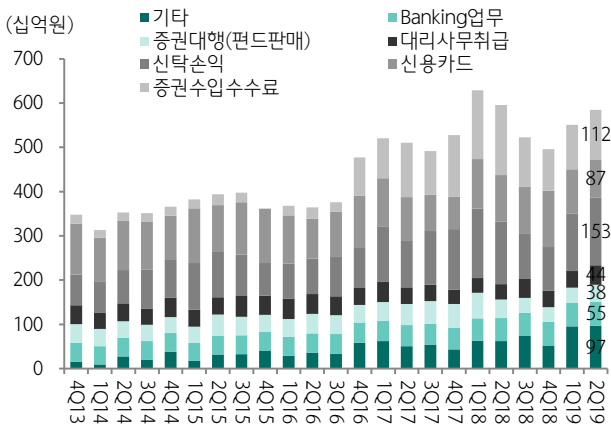
자료: 하나금융투자

그림 4. NIM 추이



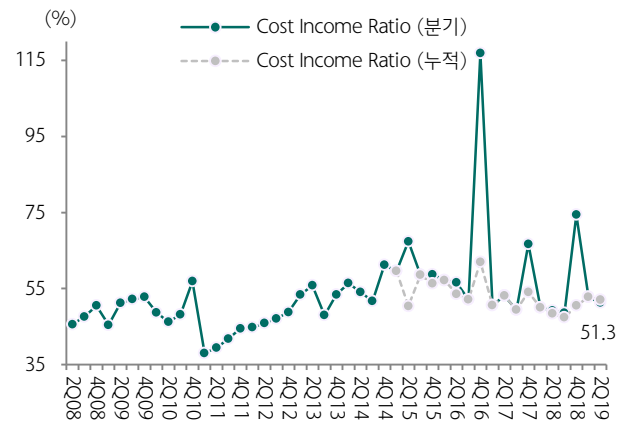
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 수수료이익 추이



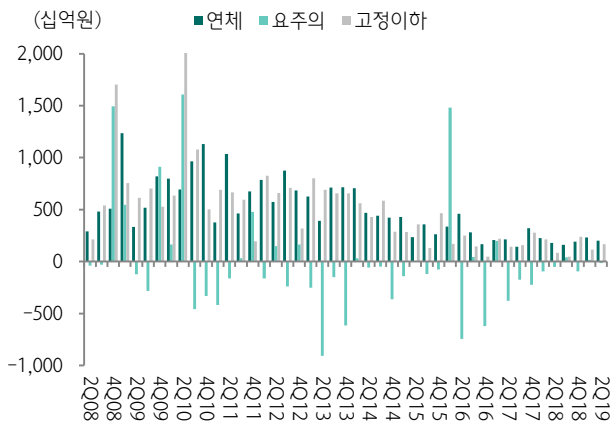
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 영업이익경비율(Cost-income ratio) 추이



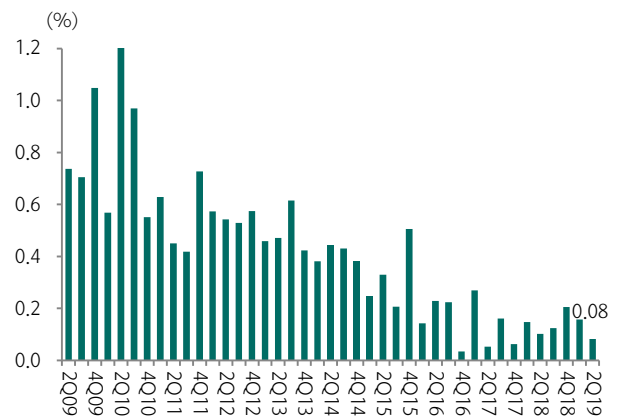
주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
순이자이익	7,710	8,905	9,242	9,634	10,041	
순수수료이익	2,644	2,733	2,761	2,795	2,884	
당기손익인식상품이익	0	0	67	58	50	
비이자이익	-162	-779	-440	-260	-212	
총영업이익	10,192	10,860	11,630	12,227	12,763	
일반관리비	5,381	5,680	6,024	6,093	6,322	
순영업이익	4,811	5,179	5,607	6,134	6,440	
영업외손익	123	34	-28	-30	-32	
충당금추감이익	4,934	5,213	5,578	6,104	6,409	
제충당금잔입액	795	912	868	1,174	1,267	
경상이익	4,139	4,302	4,710	4,930	5,142	
법인세전순이익	4,139	4,302	4,710	4,930	5,142	
법인세	795	1,240	1,296	1,356	1,414	
총당기순이익	3,344	3,062	3,414	3,574	3,728	
외부주주지분	32	1	0	0	0	
연결당기순이익	3,312	3,061	3,414	3,574	3,728	

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	0.0	
총영업이익	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	
판매비	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	
총잔영업이익	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	
비지배주주이익	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	8,548	8,916	
BPS (원)	81,412	85,393	92,726	101,274	110,190	
실질BPS (원)	83,220	87,710	95,682	104,230	113,147	
PBR (x)	8.0	6.4	5.5	5.3	5.0	
PBR (x)	0.8	0.5	0.5	0.4	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	5.0	5.4	5.9	

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
현금 및 예치금	19,818	20,274	28,605	30,977	33,873	
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	5,364	5,400	5,437	
기타자산	23,473	22,682	27,811	28,773	30,079	
자산총계	436,786	479,588	497,913	522,754	552,014	
예수금	255,800	276,770	292,269	307,583	323,928	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	28,821	33,005	29,007	30,034	31,614	
사채	44,993	53,279	53,119	56,151	59,368	
기타부채	73,127	80,821	84,738	86,630	91,021	
부채총계	402,740	443,875	459,133	480,398	505,930	
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	399	399	399	
자본잉여금	17,122	17,122	17,123	17,123	17,123	
이익잉여금	15,045	17,282	19,917	23,491	27,219	
자본조정	-218	-791	-760	-760	-760	
(자기주식)	756	969	1,236	1,236	1,236	
외부주주지분	6	9	11	11	12	
자본총계	34,045	35,713	38,780	42,355	46,084	
자본총계(외부주주지분제외)	34,039	35,704	38,770	42,344	46,072	

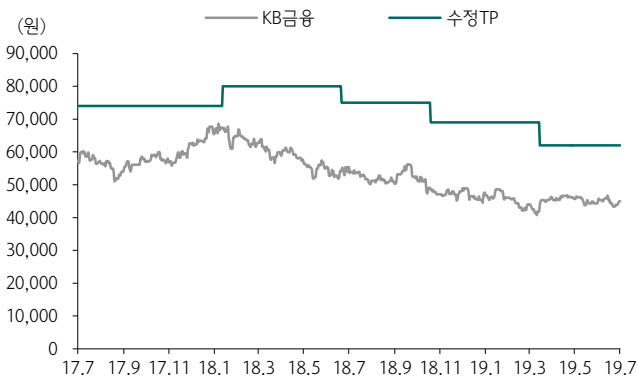
성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
총자산 증가율	16.3	9.8	3.8	5.0	5.6	
총대출 증가율	9.3	10.0	5.0	4.9	5.0	
총수신 증가율	6.7	8.2	5.6	5.2	5.3	
당기순이익 증가율	54.5	-7.6	11.5	4.7	4.3	

효율성/생산성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
대출금/예수금	113.4	115.3	114.7	114.3	114.0	
판매비/총영업이익	52.8	52.3	51.8	49.8	49.5	
판매비/수익성자산	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	

수익성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
ROE	10.0	8.6	8.9	8.6	8.2	
ROA	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	
ROA (총당금전)	1.2	1.1	1.1	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%

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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 18일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 19일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 7월 19일 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.