

KB금융 (105560)

은행



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	62,000원 (D)
현재주가 (7/18)	45,000원
상승여력	38%

시가총액	188,150억원
총발행주식수	418,111,537주
60일 평균 거래대금	459억원
60일 평균 거래량	1,013,724주
52주 고	56,200원
52주 저	40,750원
외인지분율	67.50%
주요주주	국민연금공단 9.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	(1.6)	(18.5)
상대	2.2	5.4	(9.7)
절대(달려환산)	1.1	(5.3)	(21.9)

컨센서스를 상회하는 양호한 실적

19.2Q(P) Review: 컨센서스를 상회하는 양호한 실적

KB금융의 19.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,911억원으로 YoY 4.7%, QoQ 17.2% 증가했다. 이는 컨센서스 당기순이익 9,297억원을 6.6% 상회하는 양호한 실적이라는 판단이다. 대출성장이 다소 부진했고 NIM 또한 소폭 하락했으나, 순이자이익은 평잔효과로 소폭 개선되었다. 다양한 요인에 의해 판관비는 예상치를 상회했으며, 양호한 자산건전성을 바탕으로 낮은 수준의 대손비용이 유지되었다.

19.1Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장률: QoQ +0.9%(가계 +0.9%, 기업 +0.9%), 2) NIM: -1bp(은행기준, 18.3Q 172bp-18.4Q 170bp-19.1Q 171bp), 3) CIR: 19.1H 52.1%(18.1H 49.2%), 4) Credit Cost: 19.1H 18bp(18.1H 18bp), 5) 일회성요인: 한진중공업 총당금 환입 560억원, 오리엔트조선 총당금 환입 250억원, 판관비 특이요인: 은행 성과급 선인식 320억원, 손해보험 보로금 180억원, 증권 성과급 200억원 등이다.

이익지표 둔화 우려 있으나 비교적 안정적 실적 예상

KB금융의 2019년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.3조원 및 9.8%이다. 이는 2018년 당기순이익 3.1조원(ROE 9.5%)대비 8.7% 증가한 수준이다. 대출 성장이 타사대비 부진한 모습이나 NIM과 대손비용은 안정화 추세가 이어질 전망이다. 비용효율성 개선은 필요해 보인다.

투자의견 매수/목표주가 62,000원 제시, 추가적 자본정책 기대

KB금융에 대해 투자의견 매수와 목표주가 62,000원(기존 65,000원)을 제시한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 87,540원에 목표PBR 0.71배(지속가능 ROE 9.8%, COE 13.8%)를 적용해 산출했다. 목표주가를 소폭 하향한 이유는, 기준금리 인하 등 은행업 이익지표 둔화 우려에 따른 NIM 가정과 자기자본비율 가정을 조정했기 때문이다.

KB금융에 대해서는 향후에도 다양한 자본활용이 기대된다는 점에서 긍정적이다. 동사의 19.2Q 자본비율(BIS 14.9%, CET1 14.1%)은 여전히 업계 최상위권이다. 향후 추가적인 M&A, 배당 확대, 자사주 매입 등 추가적인 주주 가치 제고 정책에 활용할 수 있을 것으로 기대된다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,310.2	-1.0	13.0	1,266.2	3.5
세전순이익	1,358.8	4.3	16.5	1,279.2	6.2
순이익	991.5	4.7	17.2	944.0	5.0
순이익(지배주주)	991.1	4.7	17.2	929.7	6.6
ROA	0.8	0.0	0.1		
ROE	11.7	-0.3	1.6		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS) (십억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019F	2020F
영업이익	4,015	4,267	4,517	4,686
순이익(지배주주)	3,311	3,061	3,328	3,417
자기자본	31,369	33,223	34,932	37,393
ROA	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	10.7	9.5	9.8	9.4
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
PER	7.6	6.1	5.4	5.3

자료: 유안타증권

[표1] KB 금융 19.1Q(P) Preview

(단위: 십억원, %)

	19.2Q(P)			19.1Q	QoQ	18.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,310.2	1,266.2	3.5	1,159.2	13.0	1,324.0	-1.0
세전순이익	1,358.8	1,279.2	6.2	1,165.9	16.5	1,303.1	4.3
당기순이익	991.5	944.0	5.0	845.9	17.2	946.8	4.7
순이익(지배주주)	991.1	929.7	6.6	845.7	17.2	946.8	4.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] KB 금융 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018					2019(F)					19.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,227.2	1,324.0	1,328.2	388.1	4,267.5	1,159.2	1,310.2	1,312.1	735.7	4,517.3	-1.0	13.0
세전순이익	1,343.4	1,303.1	1,328.9	290.9	4,266.3	1,165.9	1,358.8	1,314.6	742.7	4,582.0	4.3	16.5
순이익	968.4	946.8	954.0	192.8	3,061.9	845.9	991.5	953.1	538.4	3,329.0	4.7	17.2
순이익(지배주주)	968.2	946.8	953.8	192.4	3,061.2	845.7	991.1	952.8	538.1	3,327.7	4.7	17.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] KB 금융 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
	영업이익	4,554.9	4,834.0	4,517.3	4,685.9	-0.8
세전순이익	4,526.8	4,763.7	4,582.0	4,715.2	1.2	-1.0
순이익(지배주주)	3,281.7	3,452.7	3,327.7	3,417.2	1.4	-1.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] KB 금융 19.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	- 원화대출금 성장률: QoQ +0.9%(가계 +0.9%, 기업 +0.9%)
NIM	- NIM: -1bp(은행기준, 18.3Q 172bp-18.4Q 170bp-19.1Q 171bp)
판관비	- 19.1H 52.1%(18.1H 49.2%)
대손충당금	- 19.1H 18bp(18.1H 18bp)
일회성요인	- 일회성요인: 한진중공업 총당금 환입 560억원, 오리엔트조선 총당금 환입 250억원, 판관비 특이요인: 은행 성과급 선인식 320억원, 손해보험 보로금 180억원, 증권 성과급 200억원

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표 5] KB 금융 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.1Q(P)
영업수익	9,552.6	7,984.4	9,409.7	12,005.8	10,382.7	11,489.2	9,593.5	10,477.8	12,296.8	10,853.5
순영업이익	1,971.8	2,391.3	2,404.3	2,599.8	2,586.6	2,638.8	2,654.1	2,222.4	2,632.6	2,641.6
순이자이익	1,726.4	1,939.2	2,021.5	2,559.6	2,143.8	2,196.4	2,251.3	2,313.5	2,252.1	2,297.1
수수료이익	520.6	510.2	491.3	527.8	628.9	595.8	523.0	495.7	550.6	585.1
금융상품관련이익	229.3	45.1	93.3	-273.6	79.3	162.9	231.1	-22.7	248.1	137.4
금융자산관련이익	-19.8	-80.7	500.5	-354.5	158.6	-93.4	415.1	-626.0	123.8	-10.7
기타영업이익	-484.8	-22.4	-702.3	140.4	-423.9	-222.8	-766.3	61.9	-542.1	-367.3
영업이익(K-IFRS)	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	1,227.2	1,324.0	1,328.2	388.1	1,159.2	1,310.2
총당금적립전순영업	2,226.7	2,444.1	2,576.5	2,668.1	2,751.1	2,755.6	2,800.6	2,468.2	2,824.3	2,743.7
판매비와 관리비	1,167.2	1,322.4	1,307.0	1,832.0	1,391.7	1,352.0	1,330.5	1,844.2	1,513.9	1,486.9
총당금적립전영업이	1,059.5	1,121.7	1,269.4	836.1	1,359.4	1,403.6	1,470.1	624.0	1,310.4	1,256.8
영업외이익	78.4	130.9	34.1	-120.3	116.3	-20.9	0.7	-62.0	6.7	48.6
총당금적립전이익	1,137.9	1,252.6	1,303.5	715.8	1,475.7	1,382.7	1,470.8	562.0	1,317.1	1,305.4
제총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	245.8	191.7	102.1
대손총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	245.8	191.7	102.1
지급보증총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	965.3	1,247.0	1,199.5	726.6	1,343.4	1,303.1	1,328.9	290.9	1,165.9	1,358.8
법인세비용	77.7	242.3	302.1	172.9	375.0	356.3	374.9	133.3	320.0	367.3
당기순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	968.4	946.8	954.0	192.8	845.9	991.5
(지배회사지분 기준)	870.1	990.1	897.5	553.8	968.2	946.8	953.8	192.4	845.7	991.1

자료: 유안타증권 리서치센터

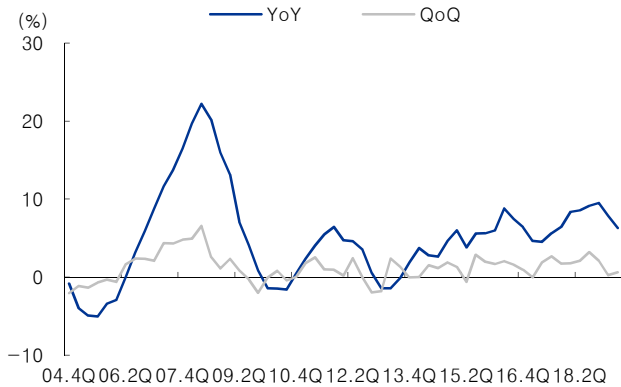
[표 6] KB 금융 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(P)
KB 국민은행	663.5	545.7	632.1	333.4	690.2	663.1	726.0	179.9	572.8	732.3
KB 증권	63.8	65.9	30.4	111.6	78.8	74.0	58.4	-32.4	80.9	88.0
KB 손해보험	96.8	161.7	119.6	49.0	94.8	93.3	72.8	1.4	75.3	90.9
KB 국민카드	83.3	70.2	80.4	62.9	71.7	96.9	76.9	41.1	78.0	68.1
KB 생명	12.9	7.7	2.7	-2.2	11.4	8.1	13.0	7.1	15.1	10.6
KB 자산	12.0	10.7	16.0	13.3	35.3	31.9	22.3	22.4	32.4	30.7
KB 캐피탈	36.5	26.4	41.5	16.4	4.7	6.1	2.6	1.4	9.1	7.4
KB 저축은행	3.3	3.6	12.6	1.6	14.6	5.7	17.6	9.1	16.1	14.5
KB Real Estate Trust	8.1	10.0	6.6	11.7	3.7	0.3	6.0	1.0	4.9	5.0
KB Investment	-2.6	-0.8	-1.2	-0.4	0.2	1.7	1.9	10.7	5.9	-3.8
KB Credit Information	-0.4	-0.9	-0.7	-3.3	0.0	0.2	1.2	1.5	1.4	1.1
KB Data Systems	0.1	0.3	0.4	0.1	-0.4	0.0	0.1	0.5	-0.1	-0.2

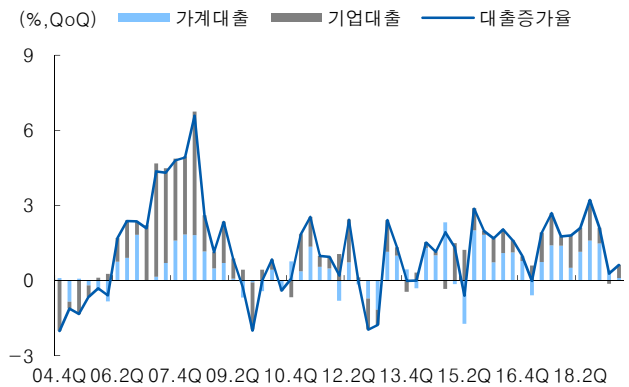
주: 지배회사지분 기준, 자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KB 국민은행 대출증가율 추이



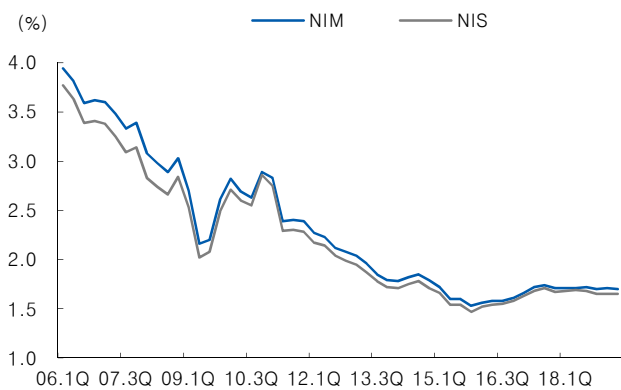
자료: KB 금융

[그림 2] KB 국민은행 대출증가율 부문별 기여도



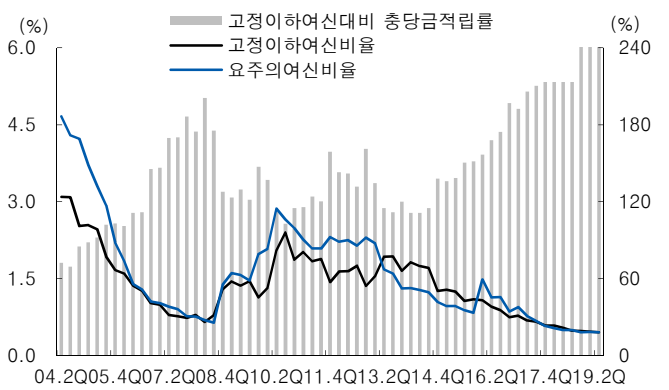
자료: KB 금융

[그림 3] KB 국민은행 NIM 및 NIS 추이



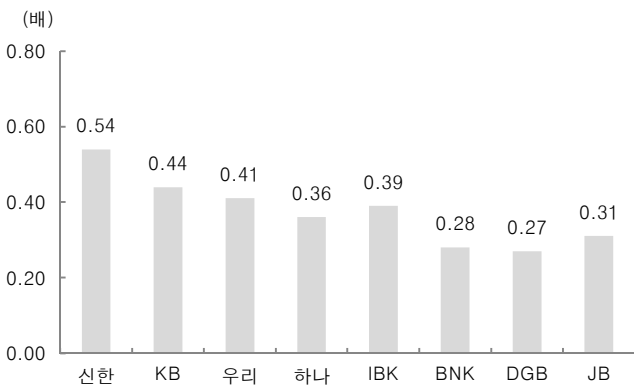
자료: KB 금융

[그림 4] KB 국민은행 자산건전성지표 추이



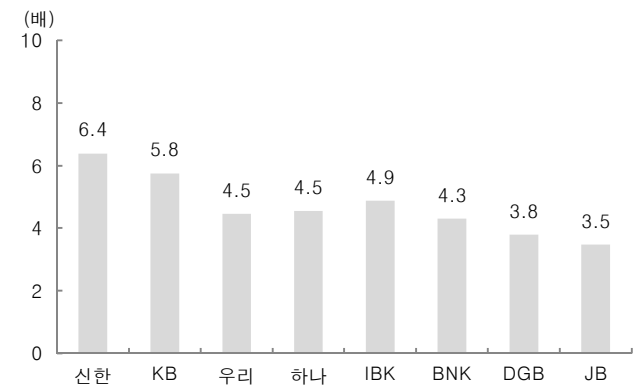
자료: KB 금융

[그림 5] 주요은행 PBR 비교



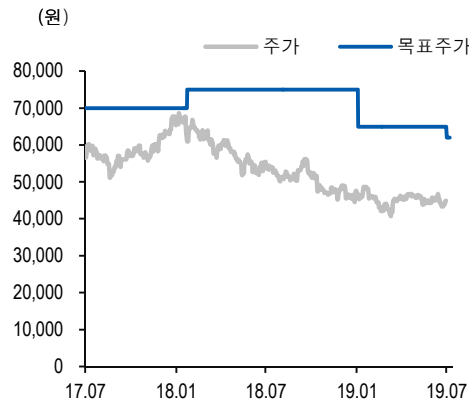
주: 12 개월 선행기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 주요은행 PER 비교



주: 12 개월 선행기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-19	BUY	62,000	1년		
2019-01-21	BUY	65,000	1년	-30.70	-25.23
2018-02-09	BUY	75,000	1년	-28.10	-10.93
2017-07-21	BUY	70,000	1년	-15.19	-2.00
2017-04-21	BUY	65,000	1년	-15.66	-10.62

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.