KB금융

BUY(유지)

105560 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	58,000원	현재주가(07/18)	45,000원	Up/Downside	+28.9%

2019. 07. 19

양호한 실적 대비 극도로 저평가된 주가

News

기대치를 상회한 서프라이즈 수준의 실적 시현: 2Q19 KB금융은 +4.7%YoY로 DB추정치(9,113억원)와 컨센서스(9,345억원)를 크게 상회한 9,912억원의 지배주주순이익을 시현했다. 골드뱅킹 관련 190억원의 세금 환입과 추정에 감안하지 않은 오리엔트조선 충당금 환입 250억원의 일회성 이익이 있었지만, 예전에는 연말에 한꺼번에 반영하던 성과급을 이번부터 분기에 나누어 반영한 효과 320억원과 상쇄되는 수준이다. 상반기 원화대출 성장은 0.9%에 그쳤지만 2018년 대출증가 효과로 평잔이 크게 증가해 이자수익이 양호했고 충당금 환입을 고려해도 기업부문 대손비용이 크게 낮았다는 점 등이 실적 서프라이즈의 원인이다.

Comment

타행과의 대출성장 갭 줄이기가 과제: 회사측은 하반기에는 성장성을 회복해 연간으로는 3% 수준의 대출성장은 가능할 것으로 전망했다. 그러나 6월말 예대율 97% 수준은 내년부터 적용되는 예대율 기준으로는 103% 정도로 아직도 추가적 관리가 필요한 상황이다. 낮은 대손비용 덕분에 실적은 양호하게 나오고 있지만, 타행과의 대출성장 격차를 줄일 수 있느냐가 향후 관건이 될 전망이다.

Action

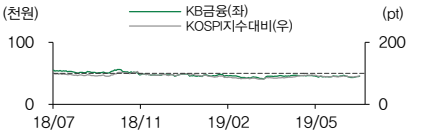
극도로 저평가된 주가: 양호한 실적에도 불구하고 경제 전반에 대한 우려가 반영되어 주가는 크게 저평가되어 있다. 그러나 전년대비 소폭 상향된 25%대 초반의 배당성향을 가정해도 DPS는 2,100원이 예상된다. 현재 주가는 PER 5.2배, 예상배당수익률 4.6%에 해당된다. 한국은행의 기준금리 인하로 NIM이 다소 하락하더라도, 신용카드사 조달금리 하락 등을 통해 대부분 상쇄가 가능할 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	10,192	10,859	11,153	11,455	11,901
(증가율)	36.9	6.5	2.7	2.7	3.9
세전이익	4,139	4,301	4,446	4,646	4,960
(증가율)	57.4	3.9	3.4	4.5	6.8
지배주주순이익	3,312	3,061	3,239	3,389	3,618
수정EPS	7,921	7,321	7,725	8,070	8,622
수정BPS	81,411	85,413	89,237	94,953	101,217
PER (H/L)	8.1/5.3	9.5/6.0	5.8	5.6	5.2
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.8/0.5	0.5	0.5	0.4
수정ROA	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7
수정ROE	10.2	8.8	8.8	8.8	8.8

Stock Data

52주 최저/최고	40,750/56,200원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
시가총액	188,150억원
60日-평균거래량	1,013,724
외국인지분율	67.5%
60日-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	국민연금공단 9.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.7	-1.6	-18.5
상대기준	2.2	5.4	-9.7

Analyst 이병건 02 369 3381 pyrrhon72@db-fi.com

도표 1. 2Q19 KB금융 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q19P	2Q18		1Q19		2Q19E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	2,297	2,196	4.6	2,252	2.0	2,255	1.9	9,113	9,062	9,441	9,439
비이자이익	602	596	0.9	613	-1.7	582	3.5	2,039	1,979	2,014	1,840
판관비	1,487	1,352	10.0	1,514	-1.8	1,450	2.5	6,166	6,129	6,213	6,213
신용손실충당금	102	117	-12.6	192	-46.8	146	-30.3	630	674	666	666
지배주주지분순이익	991	947	4.7	846	17.2	911	8.8	3,238	3,115	3,388	3,242
보통주순이익	989	947	4.5	846	17.0	909	8.8	3,230	3,106	3,375	3,229

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	19,818	20,275	19,530	20,502	21,533
유가증권	99,171	113,157	128,935	133,058	137,348
대출채권	275,367	301,848	312,182	327,707	344,197
신용카드채권	14,756	17,354	16,869	17,396	18,002
유형자산	4,202	5,838	5,838	5,838	5,838
무형자산	2,943	2,756	2,608	2,398	2,187
기타자산	16,208	15,781	24,124	24,124	24,124
자산총계	**436,786**	**479,601**	**513,035**	**534,091**	**556,423**
예수부채	255,800	276,770	287,839	302,154	317,358
차입부채	28,821	32,930	31,933	33,230	34,579
사채	44,993	53,279	51,667	51,667	51,667
기타부채	69,984	78,000	101,505	104,446	107,487
부채총계	**402,741**	**443,881**	**475,713**	**494,378**	**514,089**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,122	17,122	17,123	17,123	17,123
이익잉여금	15,045	17,290	18,896	21,285	23,905
자본조정	-756	-969	-1,275	-1,275	-1,275
기타포괄손익누계액	538	178	476	476	476
비지배주주지분	6	9	11	12	13
자본총계	**34,045**	**35,721**	**37,322**	**39,713**	**42,333**
수정자본총계	**34,039**	**35,712**	**37,311**	**39,701**	**42,320**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	**10,192**	**10,859**	**11,153**	**11,455**	**11,901**
순이자이익	7,709	8,904	9,113	9,441	9,935
비이자이익	2,482	1,955	2,039	2,014	1,965
판관비	5,627	5,919	6,167	6,213	6,313
신용손실반영전 영업손익	4,565	4,942	4,986	5,242	5,587
신용손실충당금전입액	548	674	630	666	699
영업이익	**4,016**	**4,267**	**4,356**	**4,576**	**4,888**
영업외손익	123	34	90	69	72
세전이익	4,139	4,301	4,446	4,646	4,960
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**3,344**	**3,062**	**3,239**	**3,390**	**3,619**
지배주주지분순이익	3,312	3,061	3,239	3,389	3,618
수정지배주주순이익	3,312	3,061	3,230	3,374	3,605
비지배주주지분순이익	32	0	0	0	0
증감률(%YoY)					
순영업수익	36.9	6.5	2.7	2.7	3.9
신용손실반영전 영업손익	105.9	8.3	0.9	5.1	6.6
세전이익	57.4	3.9	3.4	4.5	6.8
수정지배주주순이익	54.5	-7.6	5.5	4.5	6.8
EPS	144.5	-24.2	18.6	14.8	21.6
수정EPS	174.6	-24.2	17.7	14.3	21.9
자산총계	16.3	9.8	7.0	4.1	4.2

비율분석

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
순이자이익률	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
비이자이익률	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
Credit Cost	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
수정 ROA	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7
수정 Equity Multiplier	12.5	13.1	13.6	13.6	13.3
수정 ROE	10.2	8.8	8.8	8.8	8.8
자본적정성					
Core Tier1 비율	13.4	13.1	12.8	13.1	13.5
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 결산(원, %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	7,921	7,321	7,747	8,105	8,653
수정EPS	7,921	7,321	7,725	8,070	8,622
BPS	81,411	85,413	89,237	94,953	101,217
Multiple(배)					
P/E	8.0	6.4	5.8	5.6	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	25.8	26.3
배당수익률	3.0	4.1	4.7	5.0	5.6
Cost-income ratio	55.2	54.5	55.3	54.2	53.1

자료: KB금융, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

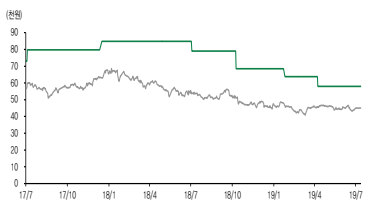
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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 것이나 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 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - **매수**(81.5%) **중립**(18.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
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					
19/04/25	Buy	58,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경