



하나금융그룹

2019년 9월 20일 | Equity Research

KB금융 (105560)

대출성장은 예대율 규제 충족 이후인 내년부터 본격화 예상

3분기 추정 순익 9,300억원으로 컨센서스 부합 예상

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 57,000원을 유지. 3분기 추정 순익은 전년동기대비 2.5% 감소한 9,300억원으로 컨센서스 부합 예상. 3분기에도 성장률이 0.2% 수준에 그치고, 시중금리 하락에 따라 NIM도 2bp 하락할 것으로 예상되지만 대손비용률은 계속 안정적일 전망. 차세대시스템 및 IT센터 관련 감가상각비가 400억원 내외 발생함에도 1~2분기 일회성 요인 소멸에 따라 판관비는 1.5조원 이내에서 관리될 듯. 올해들어 대출성장이 매분기 0.5% 내외에 그치면서 저성장 우려가 높지만 커버드본드 발행과 안심전환대출 판매로 산정방식 변경 이후의 신 예대율이 100% 이하로 하락할 것으로 예상되는 만큼 내년부터는 대출성장이 본격화될 수 있을 전망. 서민형 안심전환대출 판매에 따라 4분기에도 5~6bp 정도의 NIM 추가 하락이 예상되지만(안심전환대출 영향 -3~4bp) 판매·관리수수료 등을 감안할 경우 4분기 손익 영향은 약 150억원 내외에 그칠 것으로 추정(연간 600억원, 5조원 판매 가정시)

커버드본드와 안심전환대출로 신 예대율 100%로 관리 가능

2분기말 국민은행 원화예대율은 97.7%로 내년부터 산정방식이 변경되는 신 예대율 기준으로는 103.2% 수준. 그러나 최근 커버드본드를 약 2.0조원 발행했고, 예수금의 최대 1% 한도인 2.6조원까지 발행할 경우 신 예대율이 102.1%까지 하락. 여기에 서민형 안심전환대출을 약 5조원 가량 판매한다고 가정할 경우 신 예대율은 100% 수준까지 낮아짐. 서민형 안심전환대출 판매(주택담보대출 감소, MBS 증가)에 따라 NIM 하락이 불가피하지만 만약 안심전환대출이 없었을 경우 예대율을 낮추기 위한 예수금 확대로 다른 차원의 NIM 하락 압력 역시 발생했을 것이라는 점도 고려할 필요

외국인 수급 개선 기대. 가격과 배당매력 높아 관심 확대 권고

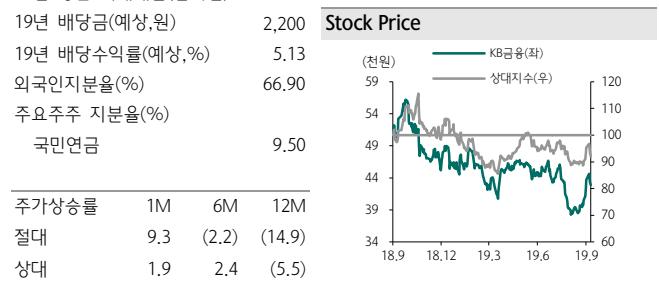
지난해 9월말 70.3%에 달하던 외국인 지분율이 8월말 66.8%까지 하락해 1년간 3.5%p나 축소. 그러나 지난주부터 소폭이나마 다시 순매수로 전환하고 있어 수급 개선 기대. 원화 강세와 외국인의 은행주 순매수와의 상관관계가 높았다는 점에서 원/달러 환율이 하향안정화될 경우 수급 여건 추가 개선 전망. PBR 0.45배, PER 5.4배로 가격 매력이 높고, 배당수익률도 5%를 상회한다는 점에서 관심을 높일 필요가 있다고 판단

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 57,000원 | CP(9월 19일): 42,900원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,080.35		
52주 최고/최저(원)	56,200/38,250	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	17,937.0	영업이익(십억원)	4,528.5
시가총액비중(%)	1.49	순이익(십억원)	3,327.2
발행주식수(천주)	418,111.5	EPS(원)	7,866
60일 평균 거래량(천주)	928.8	BPS(원)	8,086
60일 평균 거래대금(십억원)	39.1		97,443
19년 배당금(예상,원)	2,200		104,177
19년 배당수익률(예상,%)	5.13		
외국인지분율(%)	66.90		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.50		
주가상승률	1M 7.3%	6M (2.2%)	12M (14.9%)
절대	9.3	(2.2)	(14.9)
상대	1.9	2.4	(5.5)



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	10,192	10,860	11,542	11,935	12,481
세전이익	십억원	4,139	4,302	4,602	4,617	4,838
지배순이익	십억원	3,312	3,061	3,336	3,347	3,508
EPS	원	7,921	7,321	7,979	8,005	8,390
(증감률)	%	54.5	-7.6	9.0	0.3	4.8
수정BPS	원	83,220	87,710	95,495	103,500	111,890
DPS	원	1,920	1,920	2,200	2,350	2,600
PER	배	8.0	6.4	5.4	5.4	5.1
PBR	배	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	%	10.0	8.6	8.7	8.0	7.8
ROA	%	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	3.0	4.1	5.1	5.5	6.1



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

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

하나금융투자

표 1. KB금융 2019년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,023	2,144	2,196	2,251	2,313	2,252	2,297	2,302	0.2	2.3
순수수료이익	722	778	768	646	542	659	707	685	-3.0	6.1
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	50	NA	NA
기타비이자이익	3	-138	-172	-92	-377	-47	-105	-78	NA	NA
총영업이익	2,747	2,783	2,793	2,805	2,478	2,865	2,899	2,959	2.1	5.5
판관비	1,831	1,392	1,352	1,331	1,844	1,514	1,487	1,484	-0.2	11.5
총전영업이익	916	1,392	1,441	1,475	634	1,351	1,412	1,475	4.5	0.1
영업외이익	-120	116	-21	1	-62	7	49	-16	NA	NA
대손상각비	68	165	117	147	246	192	102	185	81.1	26.2
세전이익	727	1,343	1,303	1,329	326	1,166	1,359	1,274	-6.2	-4.1
법인세비용	173	375	356	375	133	320	367	345	-6.1	-8.0
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	-1	NA	NA
당기순이익	554	968	947	954	192	846	991	930	-6.2	-2.5

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

표 1. 예대율 산정방식 변경을 가정한 은행별 예상 예대율

(단위: 조원, %, %p)

	KB	신한	우리	하나	DGB	부산	경남	전북	광주	계
여수신 (2Q19, 평잔)										
원화대출금	254.3	215.0	212.0	206.9	36.0	39.8	29.6	13.4	17.6	1,024.5
기업대출	111.7	102.7	94.6	96.0	25.3	26.7	18.8	7.1	8.8	491.7
(SOHO)	65.6	45.5	43.3	43.7	10.6	10.0	7.3	3.6	2.9	232.6
가계대출	140.4	108.6	114.7	108.1	9.9	11.7	10.5	5.9	8.3	518.0
기타	2.2	3.7	2.6	2.8	0.7	1.5	0.4	0.4	0.5	14.8
원화예수금	260.2	221.7	218.8	212.6	38.4	40.9	30.0	13.4	18.5	1,054.5
원화 예대율										
현재 (2Q19)	97.7	97.0	96.9	97.3	93.9	97.3	98.6	99.7	95.4	97.2
신 예대율 (가중치 차동화)										
변화폭 (%p)	5.4	3.5	4.3	3.9	-1.9	-1.8	-0.5	2.7	1.9	3.7
100% 위한 예수금 증가 규모	8.2	1.0	2.6	2.7				0.3		14.9
/원화예수금 (%)	3.2	0.5	1.2	1.2				2.4		1.4
신 예대율 (커버드본드 발행시)										
변화폭 (%p)	4.4									
100% 위한 예수금 증가 규모	5.6									
/원화예수금 (%)	2.2									
신 예대율 (안심전환대출 판매시)										
변화폭 (%p)	2.2									
100% 위한 예수금 증가 규모	5.6									
/원화예수금 (%)	2.2									

주: 원화대출금과 원화예수금은 평잔 기준, 기업대출과 가계대출, SOHO대출은 말잔 기준의 비율을 적용한 추정치, KB금융의 신예대율(커버드본드 발행시)은 커버드본드를 예수금의 1%인 2.6조원 추가 발행한다고 가정, KB금융 신 예대율(안심전환대출 판매시)은 서민형 안심전환대출을 5조원 판매한다고 가정

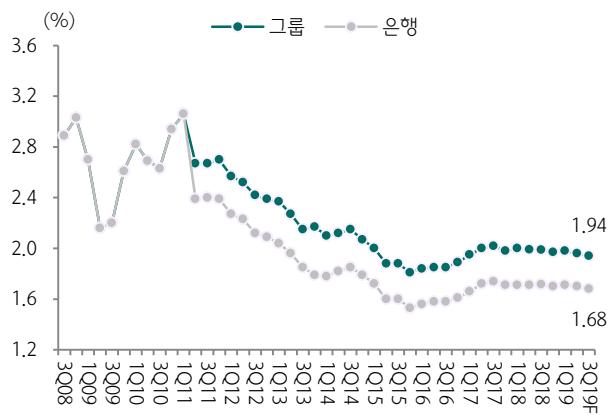
하나금융투자 추정

그림 1. KB국민은행 대출성장률 추이 및 전망



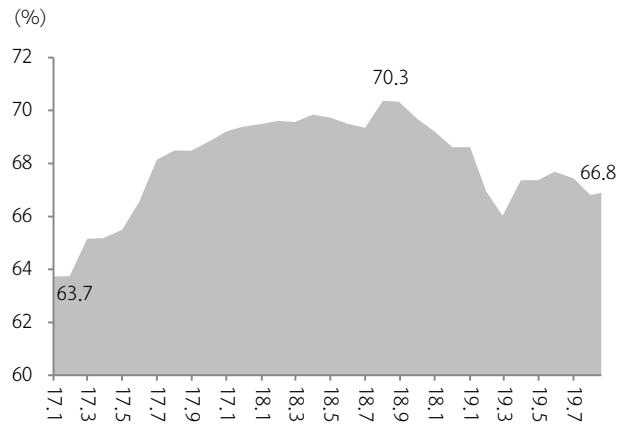
주: 전분기대비 성장을 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. KB금융 NIM 추이 및 전망



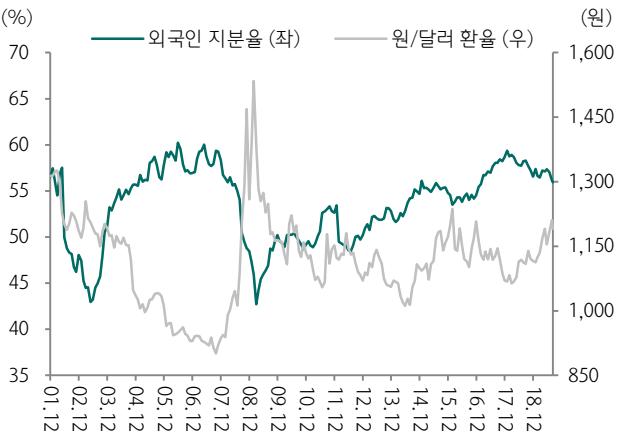
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. KB금융 외국인 지분율 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 환율과 외국인의 은행주 지분율 추이



주: 외국인 지분율은 하나금투 유니버스은행 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익		7,710	8,905	9,134	9,336	9,753
순수수료이익		2,644	2,733	2,761	2,779	2,868
당기순이인상성품이익		0	0	67	58	50
비이자이익		-162	-779	-420	-240	-190
총영업이익		10,192	10,860	11,542	11,935	12,481
일반관리비		5,381	5,680	6,044	6,114	6,344
순영업이익		4,811	5,179	5,498	5,821	6,137
영업이손의		123	34	-28	-30	-32
총당금작립전이익		4,934	5,213	5,470	5,791	6,105
제충당금전입액		795	912	868	1,174	1,267
경상이익		4,139	4,302	4,602	4,617	4,838
법인세전순이익		4,139	4,302	4,602	4,617	4,838
법인세		795	1,240	1,266	1,270	1,331
총당기순이익		3,344	3,062	3,336	3,347	3,508
외부주주지분		32	1	0	0	0
연결기준이익		3,312	3,061	3,336	3,347	3,508

Dupont Analysis		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익		1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
순수수료이익		0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
당기순이인상성품이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익		0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0
총영업이익		2.5	2.4	2.4	2.3	2.3
판관비		1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
총전영업이익		1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
영업이손의		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	0.9	0.9	0.9
법인세비용		0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
비자비자본이익		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	7,979	8,005	8,390
BPS(원)		81,412	85,393	92,538	100,544	108,933
실질BPS(원)		83,220	87,710	95,495	103,500	111,890
PER(x)		8.0	6.4	5.4	5.4	5.1
PBR(x)		0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
수정PBR(x)		0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
배당률(%)		38.4	38.4	44.0	47.0	52.0
비당수익률(%)		3.0	4.1	5.1	5.5	6.1

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금		19,818	20,274	28,605	30,925	33,786
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	522,702	551,927
예수금		255,800	276,770	292,334	307,793	324,290
책임준비금		0	0	0	0	0
차입금		28,821	33,005	29,011	30,047	31,637
사채		44,993	53,279	53,124	56,169	59,398
기타부채		73,127	80,821	84,742	86,643	91,043
부채총계		402,740	443,875	459,211	480,652	506,368
자본금		2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금		2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권		0	0	399	399	399
자본잉여금		17,122	17,122	17,123	17,123	17,123
이익잉여금		15,045	17,282	19,838	23,185	26,693
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	38,702	42,050	45,559
자본총계(외부주주지분제외)		34,039	35,704	38,691	42,038	45,546

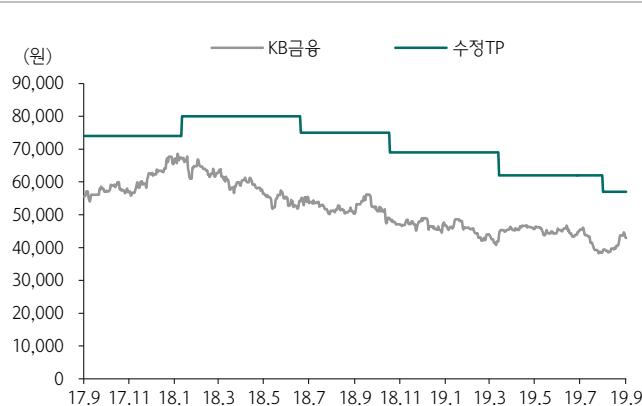
성장성		(단위: 원, 배, %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율		16.3	9.8	3.8	5.0	5.6
총대출증가율		9.3	10.0	5.0	4.9	5.0
총수익증가율		6.7	8.2	5.6	5.3	5.4
당기순이익증가율		54.5	-7.6	9.0	0.3	4.8

효율성/생산성		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금		113.4	115.3	114.7	114.3	113.9
판관비/총영업이익		52.8	52.3	52.4	51.2	50.8
판관비/수익성자산		1.9	1.9	1.9	1.8	1.8

수익성		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE		10.0	8.6	8.7	8.0	7.8
ROA		0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA(총당금전)		1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			평균	최고/최저	
19.8.20	BUY	57,000			
19.4.2	BUY	62,000	-28.03%	-24.52%	
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 19일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 9월 20일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 9월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.