



BUY (Maintain)

목표주가: 56,000 원(유지)  
주가(10/24): 44,000 원

시가총액: 183,969 억원



은행/카드  
Analyst 서영수  
02) 3787-0304  
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/24)	2,085.66pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	51,600 원	38,250 원	
등락율	-14.73%	15.03%	
수익률	절대	상대	
	1M	0.0%	0.7%
	6M	-3.0%	2.4%
	1Y	-15.5%	-15.1%

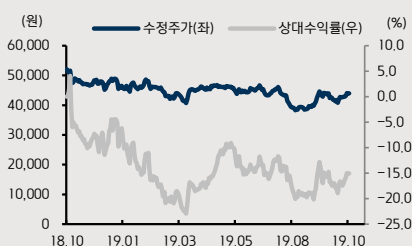
Company Data

발행주식수	418,112 천주
일평균 거래량(3M)	963 천주
외국인 지분율	66.81%
배당수익률(19E)	4.4%
BPS(19E)	90,927 원
주요 주주	국민연금공단 9.50%
	자사주 6.81%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	3,228.8	3,325.8	2,697.6	2,550.2
증감율(%YoY)	-17.5	3.0	-18.9	-5.5
보통주순이익	3,068.9	3,155.7	2,515.7	2,366.6
증감율(%YoY)	-7.3	2.8	-20.3	-5.9
보통주 EPS(원)	7,653	7,870	6,274	5,902
증감율(%YoY)	-7.3	2.8	-20.3	-5.9
BPS(원)	85,393	90,927	95,024	98,764
PER	6.2	5.6	7.0	7.5
PBR	0.56	0.48	0.46	0.45
수정 PBR	0.61	0.52	0.50	0.48
ROE	8.8	8.5	6.5	5.9
ROA	0.7	0.7	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.0	4.4	4.4	4.4

Price Trend



KB 금융 (105560)

보수적 여신관리로 3 분기 기대 이상 실적 시현



기준 금리 인하, 안심전환대출 출시, 대환대출 활성화 등 정부 정책에서 은행 업계의 수익성 훼손이 갈수록 심화될 것으로 예상. 대형금융 그룹 가운데 가장 보수적 여신 관리로 전분기에 이어 3 분기에도 가장 양호한 마진 하락률을 기록, 상대적으로 약화되는 경영 환경에 영향을 덜 받을 것으로 예상.

>>> 3/4 분기, 시장 컨센서스 대비 양호한 실적 시현

KB 금융의 3Q19 지배주주순이익은 9,403 억원(-5.1%QoQ)으로 시장 컨센서스 대비 양호한 수준의 실적을 기록. 당사 추정치보다 이익 폭이 컸던 것은 국민유선방송 출자전환으로 410 억 원의 환입된 데다 290 억 원의 법인세가 환입된 데 따른 것으로 이를 제외하면 비슷한 수준을 기록.

전반적으로 양호한 실적을 달성했던 이유는 1) 순이자마진이 우려했던 것과는 달리 3bp 하락에 그쳤으며 2) 카드부문에서 비교적 양호한 실적을 기록하였기 때문. 그러나 1) 4 분기부터 안심전환대출 전환의 영향이 본격적으로 나타나는 데다 2) 신탁보수 수입 감소가 불가피하며 3) IB 부문 실적도 4 분기부터 급격히 축소되고 4) 채권 평가이익도 줄어들 것으로 예상, 전반적인 이익 감소는 불가피할 것으로 예상.

>>> 향후 주가의 Key 는 정부의 정책 기조 변화 여부가 될 것

단기적으로는 정부의 정책 기조 변화 가능성에 주목해야 할 것. 구조조정 지연으로 인한 경제의 체력 약화와 함께 금융 불안정성이 높아질 수 있기 때문. 구조조정 중심으로 정책 기조를 변경한다면 단기적으로 배당 규모가 줄어들 수 있지만 마진 하락이 다소 둔화될 수 있어 장기적으로 긍정적일 수 있음. 정책기조 변화에 따라 배당규모도 크게 달라질 수 있다는 점에서 단기 관점에서 투자하기 보다는 정부 정책 변화에 대응할 수 있도록 유연한 접근이 필요한 것으로 판단.

>>> 목표주가를 56,000 원 유지

KB 금융에 대해 투자 의견 BUY 를 유지하며 어려운 환경에도 양호한 실적을 기록, 이를 감안하여 목표주가 56,000 원을 유지함. 투자 포인트는

- 1) 1년 Forward PBR 이 0.49 배로 역사적 저점에 근접, Valuation 매력도가 높으며
- 2) 성장보다는 적극적 위험관리를 전개함에 따라 하반기 경제 여건 약화에 따른 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상된다는 점임.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY	4Q19E	2019E
<b>지분법이익</b>	998.8	243.7	891.8	1,044.6	<b>840.7</b>	-19.5	-15.8	548.7	3,325.8
KB 국민은행	726.0	179.9	572.8	732.3	<b>701.6</b>	-4.2	-3.4	301.7	2,308.4
KB 증권	58.4	-32.4	80.9	88.0	<b>55.8</b>	-36.6	-4.5	11.3	236.0
KB 국민카드	76.9	41.1	78.0	68.1	<b>104.9</b>	54.0	36.4	29.9	280.9
KB 캐피탈	22.3	22.4	32.4	30.7	<b>37.6</b>	22.5	68.6	16.8	117.5
KB 손해보험	72.8	1.4	75.3	90.9	<b>67.7</b>	-25.5	-7.0	15.3	249.2
기타	42.4	31.3	52.4	34.6	<b>-126.9</b>	적.전	적.전	173.8	133.9
<b>지배주주순이익</b>	954.0	199.9	845.7	991.1	<b>940.3</b>	-5.1	-1.4	387.2	3,164.3
<b>보통주 EPS(원)</b>	9,516	1,994	8,436	9,886	<b>9,337</b>	-5.6	-1.9	3,820	7,870
<b>BPS(원)</b>	85,099	85,393	85,665	88,954	<b>90,301</b>	2.6	6.1	90,927	90,927

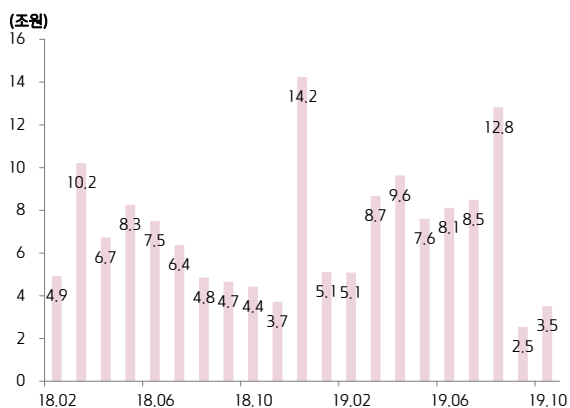
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY	4Q19E	2019E
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,798.9	1,661.8	1,796.5	1,832.4	<b>1,851.3</b>	1.0	2.9	1,825.2	7,305.4
a.이자순이익	1,521.4	1,566.8	1,550.8	1,573.6	<b>1,582.4</b>	0.6	4.0	1,548.6	6,255.3
b.비이자이익	277.5	95.0	245.7	258.8	<b>269.0</b>	3.9	-3.1	276.6	1,050.1
판매관리비	803.5	1,314.0	962.9	880.2	<b>852.0</b>	-3.2	6.0	1,199.5	3,894.7
영업이익	991.0	254.5	781.5	983.9	<b>972.0</b>	-1.2	-1.9	420.7	3,158.1
지배주주순이익	725.9	125.2	572.8	738.0	<b>701.6</b>	-4.2	-3.3	301.7	2,308.4
EPS(원)	7,181	1,239	5,666	7,300	<b>6,940</b>	-4.2	-3.3	2,984	5,708
(대손상각비)	4.4	93.2	52.0	-31.7	<b>27.3</b>	흑.전	525.1	205.0	252.6
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.10	1.90	2.02	2.01	<b>2.01</b>	-0.01	-0.07	2.00	2.00
대손상각비	0.01	0.11	0.06	-0.03	<b>0.03</b>	0.06	0.02	0.22	0.07
일반관리비	0.94	1.50	1.08	0.97	<b>0.92</b>	-0.04	0.00	1.31	1.07
ROA(%)	0.83	0.14	0.63	0.80	<b>0.75</b>	-0.04	-0.08	0.32	0.63
ROE (%)	10.95	1.88	8.60	10.93	<b>9.90</b>	-0.95	-1.17	4.09	8.84
순이자마진	1.72	1.70	1.95	1.70	<b>1.67</b>	-0.03	-0.05	1.64	1.68
(Cost Income Ratio)	44.67	79.07	53.60	48.04	<b>46.02</b>	-2.01	1.36	65.72	53.31
여신성장률(%YoY)	6.50	9.90	8.07	6.43	<b>3.58</b>	-2.84	-5.95	2.07	2.07

자료: KB 금융, 키움증권

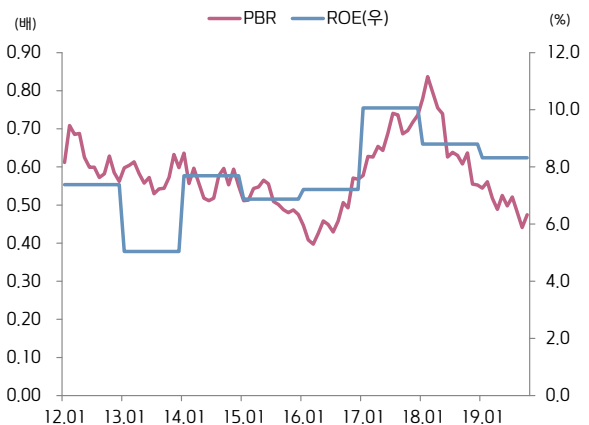
파생결합증권 전체 발행액 월별 추이



자료: Check

주: ELS 및 DLS의 공사모형, 원금 보장 및 비보장형 전체 합계 추이

KB 금융 PBR 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 키움증권

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
이자이익	5,454	5,988	6,255	6,104	6,185
비이자이익	936	863	1,050	1,126	1,148
수수료	1,482	1,444	1,484	1,478	1,497
신탁보수	306	284	312	270	281
유가증권	-228	153	179	185	191
외환손익	373	92	22	168	163
기타영업비용	-997	-1,110	-947	-975	-983
<b>충전총이익</b>	<b>6,390</b>	<b>6,851</b>	<b>7,305</b>	<b>7,230</b>	<b>7,333</b>
판매관리비	3,633	3,734	3,895	3,969	4,075
<b>충전영업이익</b>	<b>2,758</b>	<b>3,117</b>	<b>3,411</b>	<b>3,261</b>	<b>3,257</b>
대손상각비	113	138	253	889	1,105
법인세	428	819	838	629	570
<b>당기순이익</b>	<b>2,263</b>	<b>2,239</b>	<b>2,337</b>	<b>1,743</b>	<b>1,582</b>
충당금적립전이익	3,159	3,516	3,792	3,675	3,670
<b>대차대조표</b>					
<b>자산총계</b>	<b>323,419</b>	<b>349,978</b>	<b>359,975</b>	<b>371,428</b>	<b>380,350</b>
대출채권	249,568	274,616	282,400	292,826	300,697
<b>부채총계</b>	<b>298,178</b>	<b>323,407</b>	<b>330,420</b>	<b>340,913</b>	<b>348,253</b>
예수금	234,303	253,371	250,524	263,340	287,564
<b>자본총계</b>	<b>25,241</b>	<b>26,571</b>	<b>29,556</b>	<b>30,515</b>	<b>32,097</b>
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	25,241	26,571	28,981	29,941	31,523

주요지표	2017	2018	2019E	2020E	2021E
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	2.1	3.8	2.8
원화예수금 증가율	7.1	8.0	5.6	3.9	3.6
이자이익증가율	12.0	9.8	4.5	-2.4	1.3
예대율	100.0	101.6	99.4	98.2	97.5
비용률	56.8	54.2	53.3	54.9	55.6
고정이하여신비용	0.6	0.5	1.3	1.3	1.5
고정이하 총당비용	99.7	122.3	118.1	121.1	126.1
NIM	1.71	1.71	1.68	1.59	1.57
NIS	1.67	1.67	1.63	1.54	1.52
총마진 (총자산대비)	2.03	1.99	2.00	1.97	1.94
순이자마진	1.73	1.74	1.72	1.66	1.64
비이자마진	0.30	0.25	0.29	0.31	0.30
대손상각비/평균총자산	0.04	0.04	0.07	0.24	0.29
일반관리비/평균총자산	1.15	1.08	1.07	1.08	1.08
ROA	0.69	0.66	0.63	0.47	0.42
ROE	9.62	9.43	8.84	6.18	5.32
레버리지배수	12.81	13.17	12.42	12.41	12.07

자료: KB 금융, 키움증권 추정

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자회사별 이익	3,913	3,229	3,326	2,698	2,550
은행	2,175	2,259	2,308	1,736	1,582
증권	272	179	236	191	197
카드	297	287	281	272	259
캐피탈	121	112	117	106	109
손해보험	330	262	249	254	262
기타	718	130	134	138	142
지주회사 순이익	-601	-160	-161	-165	-166
<b>대배주주순이익</b>	<b>3,312</b>	<b>3,069</b>	<b>3,164</b>	<b>2,533</b>	<b>2,384</b>
신종자본증권이자	0	0	9	17	17
<b>보통주 순이익</b>	<b>3,312</b>	<b>3,069</b>	<b>3,156</b>	<b>2,516</b>	<b>2,367</b>
<b>대차대조표(연결)</b>					
<b>자산총계</b>	<b>436,786</b>	<b>479,588</b>	<b>491,105</b>	<b>502,558</b>	<b>511,480</b>
대출채권	290,123	320,546	328,765	339,190	347,062
<b>부채총계</b>	<b>402,741</b>	<b>443,875</b>	<b>452,103</b>	<b>461,843</b>	<b>469,201</b>
예수부채	255,874	276,848	292,052	303,208	313,675
<b>자본총계</b>	<b>34,045</b>	<b>35,713</b>	<b>39,002</b>	<b>40,715</b>	<b>42,279</b>
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	3,148	2,955	2,955	3,071	3,187
주요주주 자본총계	34,039	35,704	38,018	39,730	41,294
<b>수정자기자본</b>	<b>30,890</b>	<b>32,749</b>	<b>35,063</b>	<b>36,659</b>	<b>38,107</b>

주요지표 I	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총자산 성장률	16.3	9.8	2.4	2.3	1.8
보통주 EPS 증가율	53.5	-7.3	2.8	-20.3	-5.9
보통주 EPS	8,259	7,653	7,870	6,274	5,902
BPS	81,411	85,393	90,927	95,024	98,764
NAVPS(원)_대손준비금 제외	73,881	78,326	83,860	87,679	91,141
주당 배당금	1,920	1,920	1,920	1,920	1,920
배당성향(%)	23.2	25.1	24.3	30.4	32.3
ROE(%)	10.1	8.8	8.5	6.5	5.9
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
은행	55.6	70.0	69.4	64.4	62.0
증권	6.9	5.5	7.1	7.1	7.7
카드	7.6	8.9	8.4	10.1	10.1
캐피탈	3.1	3.5	3.5	3.9	4.3
손해보험	8.4	8.1	7.5	9.4	10.3
기타	18.4	4.0	4.0	5.1	5.6
3IS 기준자기자본비율	15.23	14.60	16.12	16.60	16.12
Tier1	14.60	13.97	15.47	15.95	16.42
보통주비율	14.60	13.97	15.47	15.95	16.42

Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 현재 'KB 금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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.

고지사항

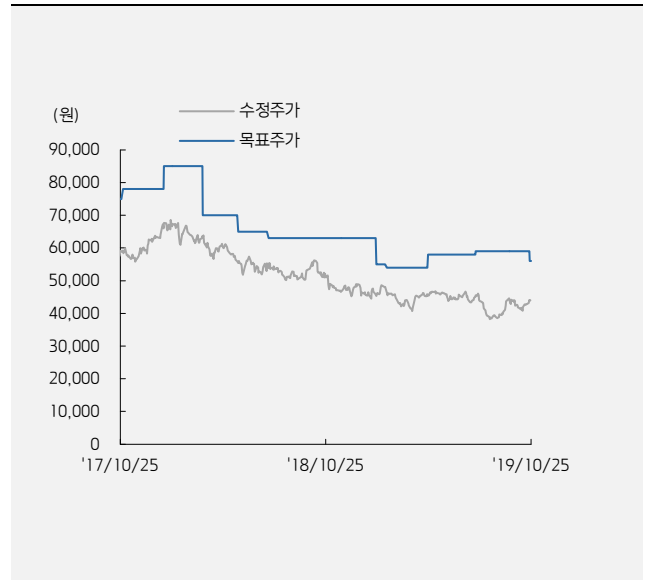
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KB 금융 (105560)	2017-10-30	BUY(Maintain)	78,000 원	6개월	-26.12	-23.21
	2017-11-28	BUY(Maintain)	78,000 원	6개월	-22.86	-13.85
	2018-01-11	BUY(Maintain)	85,000 원	6개월	-23.79	-19.29
담당자변경	2018-03-21	Outperform(Reinitiate)	70,000 원	6개월	-14.49	-8.71
	2018-04-20	Outperform(Maintain)	70,000 원	6개월	-15.17	-8.71
	2018-05-23	Outperform(Maintain)	65,000 원	6개월	-16.42	-11.69
	2018-07-16	Outperform(Maintain)	63,000 원	6개월	-13.45	-12.06
	2018-07-20	Outperform(Maintain)	63,000 원	6개월	-16.55	-10.79
	2018-10-24	Outperform(Maintain)	63,000 원	6개월	-16.58	-10.79
	2018-10-26	Outperform(Maintain)	63,000 원	6개월	-20.20	-10.79
	2019-01-23	Outperform(Maintain)	55,000 원	6개월	-13.81	-11.64
	2019-02-11	Outperform(Maintain)	54,000 원	6개월	-18.07	-14.17
	2019-04-18	Outperform(Maintain)	54,000 원	6개월	-17.86	-14.17
	2019-04-25	BUY(Upgrade)	58,000 원	6개월	-21.92	-19.31
	2019-07-17	BUY(Maintain)	58,000 원	6개월	-21.93	-19.31
	2019-07-19	BUY(Maintain)	59,000 원	6개월	-29.24	-21.86
	2019-10-23	BUY(Maintain)	56,000 원	6개월	-21.52	-21.43
	2019-10-25	BUY(Maintain)	56,000 원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%